Industrieobligationen und Convertible Bonds

(Teilschuldverschreibungen an Order und Wandelschuldverschreibungen)

INAUGURAL-DISSERTATION

der

JURISTISCHEN FAKULTÄT

der

FRIEDRICH-ALEXANDERS-UNIVERSITÄT ZU ERLANGEN

vorgelegt von

HEINZ SAVELSBERG

Diplom-Kaufmann

aus Aachen

Approbiert am 8. März 1930.

Kulmbach

Kulmbacher Industrie- und Verlagsdruckerei G. Schuhmann

1930

31:88

Dekan: Univ.-Prof. Dr. A. Köhler
Referent: Univ.-Prof. Dr. E. Locher

Druckfehler-Berichtigung.

Seite V	Zeile 31:	Industrieobligationen
Seite VII	Buckley:	under
Seite 4	Zeile 18/19:	Auffassun - gen
Seite 7	Anm. 33, Zeile 3:	§ 7 IV. S. 28
Seite 8	Zeile 12:	entgegenhalten
Seite 8	Anm. 38, Zeile 8:	m. dem d. Justiz
Seite 10	Zeile 7:	possession
Seite 10	Anm. 52:	Vgl. hierzu § 7, IV. S. 28
Seite 17	Zeile 21/22:	unmöglich. Dagegen
Seite 43	Anm. 12:	§ 17. S. 63 ff.
Seite 49	Anm. 11:	§ 11, S. 41.
Seite 51	Anm. 6:	§ 13, S. 47.
Seite 59	Zeile 24:	Deutschland in der
Seite 59	Anm. 1, Zeile 5:	1. 9. 28: „Neue
Seite 62	Zeile 33:	rechtlichen
Seite 63	Zeile 3:	wobei im Vergleich
Seite 65	Zeile 2:	Verhältnis
Seite 67	Anm. 16:	9 (streichen)
Seite 67	Zeile 15/16:	Kapitalerhö - hung
Seite 76	Zeile 9:	vorgesehen
Seite 76	Zeile 10/11:	Aktien ausgabe
Seite 76	Zeile 27:	vor
Seite 82	Zeile 21:	zu Dortmund
Seite 84	Zeile 24:	Eingetragen Blatt 24.

Es ändern sich folgende Hinweise:

Seite 14	Zeile 31:	S. 79.
Seite 24	Anm. 2:	Siehe Anhang Seite 80.
Seite 25	Anm. 3:	Siehe Anhang S. 84.
Seite 27	Anm. 15:	Siehe Anhang S. 80.
Seite 40	Anm. 7:	Siehe S. 81.
Seite 40	Anm. 11:	Siehe S. 81.
Seite 80	Anm. 1:	Siehe unten S. 83.

Meinen lieben Eltern.

Inhaltsverzeichnis

Einleitung

Seite

§ 1. Die Schuldverschreibung als Wertpapier.
I. Begriff und Arten der Wertpapiere 1
II. Die wertpapierrechtlichen Formen der Schuldverschreibungen, insbesondere der auf den Inhaber . . 3
§ 2. Die rechtsgeschichtliche Entwicklung der Schuldverschreibungen 11

I. Hauptteil

Die Teilschuldverschreibung an Order

§ 3. Die wirtschaftliche Bedeutung 16
§ 4. Begriff und Wesen 18
§ 5. Entstehung der Verpflichtung aus dem Papier 20
§ 6. Person und Unterschrift des Ausstellers 21
§ 7. Rechte und Befugnisse der einzelnen Gläubiger 24
I. Recht auf Verzinsung 24
II. Recht des Gläubigers auf Inanspruchnahme einer bestimmten Sicherheit 25
III. Recht auf Rückzahlung der Forderungssumme . . . 27
IV. Das Recht der Gläubiger auf Kraftloserklärung vernichteter oder abhanden gekommener Urkunden . . 28
§ 8. Die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Industrieobligationen 30
I. Begriff und Zweck der Gläubigergemeinschaft . . . 30
II. Die Rechtsverhältnisse der Gläubigergemeinschaft an Hand ausländischer Gesetzesbestimmungen 31
III. Das deutsche Gesetz, betreffend die gemeinsamen Interessen der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899, abgeändert durch das Gesetz vom 14. Mai 1914 33
§ 9. Mehrvalutarische Schuldverschreibungen 35
§ 10. Die Emission und Börsenzulassung von Industrieobligationen . 37

II. Hauptteil

Convertible Bonds

§ 11. Begriff und Wesen der Wandelschuldverschreibungen 41
§ 12. Entstehung und Bedeutung der Bonds in Amerika 44
§ 13. Die verschiedenen amerikanischen Bondsarten 45
§ 14. Das anglo-amerikanische Schuldverschreibungsrecht 49

Seite

I. Die englischen Gesetzesbestimmungen 50
II. Die amerikanischen Gesetzesbestimmungen 52
§ 15. In Deutschland emittierte Bondsarten 56
§ 16. Die Bedeutung der Convertible Bonds für die deutsche Wirtschaft 59
§ 17. Die Bereitstellung der zum Umtausch benötigten Aktien bei Ausgabe der Convertible Bonds unter Berücksichtigung der aktienrechtlichen Vorschriften 63
I. Verwendung bereits vorhandener Vorratsaktien . . 63
II. Kapitalerhöhung nach § 279 HGB. 66
III. Neuschaffung von Vorratsaktien 70
IV. Bindung der Generalversammlung 71
§ 18. Zusammenfassende Kritik der einzelnen Lösungsversuche zur Gewährleistung der Wandelansprüche der Obligationsgläubiger 73
§ 19. Empfiehlt sich eine Erleichterung der Ausgabe von Convertible Bonds durch eine teilweise oder vollständige Aenderung des deutschen Aktienrechts? 75

Anhang

Seite

A. Statistisches 79
B. Anleihebedingungen 80
C. Prospektinhalt bei beantragter Börsenzulassung 81
D. Urkundentexte von Industrieobligationen 82
1. Text einer einfachen Schuldverschreibungsurkunde 83
2. Text eines Convertible Bonds 83
3. Text eines Zinsscheines 84

Literatur-Verzeichnis

Atkinson: Recht der Vereinigten Staaten. Rechtsvergl. H.d.Z. u. H.R. Bd. I, S. 78 ff.

Baumgarten: Wandelanleihe und Aktie. B.B.C. 27. 11. 1926 No. 554.

Bernicken: Bedarf es zur Einführung der Convertible Bonds einer Aenderung des Aktienrechts? Frkf. Ztg. v. 29. Oktober 1924.

Binding: Handbuch der deutschen Rechtswissenschaft. Leipzig, 1908.

Boucaud: Des assemblées d' obligataires dans les sociétés anonymes. Paris 1902.

Brand: Das Handelsgesetzbuch. Berlin 1911.

Breit: Die Umwertung von Obligationen mit sogenannter Gewinnbeteiligung. H.R.Z.Bl. 28, 11.

Brodmann: Convertible Bonds und Aktie. B.A. XXVI, S. 311; Jahrbuch des Deutschen Rechts 1928, S. 552.

Brunner-Heymann: Grundzüge der deutschen Rechtsgeschichte. 7. Aufl. Leipzig 1925.

Brunner: Die Wertpapiere. Endemanns Handbuch Bd. II. Berlin 1882.

Brunner: Die öffentliche Anleihe und die Organisation der Anleihegläubiger. Diss. Bern 1913.

Buckley: The Law and Practice unter the Companies Acts. 10. Aufl. 1924.

Callmann: Zinsscheine als Inhaberzeichen. Holdheim's Monatsschrift 1906, 265.

Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts. 10/11. Aufl. 1923.

Dernburg: Das bürgerliche Recht. 4. Aufl. 1915.

Dewing: Corporation Finance. New-York 1924.

Dewing: The Financiel Policy of Corporations.. New-York 1926.

Düringer-Hachenburg: Handelsgesetzbuch, 2. Aufl. 1910/24.

Dorow: Die Obligationenausgabe industrieller Unternehmungen in der Kriegs- und Nachkriegszeit. Diss. Berlin 1924.

Ehrenberg: Das Zeitalter der Fugger. Jena 1896.

Eckhardt: Kreationstheorie. Zeitschr. f. d. g. H. u. K.R. 1928, Bd. 89, S. 260.

Enneccerus: Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts. 23/27. Aufl. 1927.

Fleischer: Neue Obligationstypen, „Bankwissenschaft". Zeitschrift für das Bankwesen. 1926, S. 57.

Friedmann: Empfehlen sich Aenderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften? J.W. 1924, 1831.
Findeisen: Gewinnobligationen. Zeitschrift für Aktienwesen, 1922, S. 445 ff.
Freund: Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihe. Berlin 1907.
Freundt: Wertpapiere im antiken und frühmittelalterlichen Rechte. 1910.
Gareis: Handelsrecht, 8. Aufl. Berlin 1909.
Gerstenberg: Materials of Corporation Finance. New-York 1925.
v. Gierke: Deutsches Privatrecht, Bd. II. 1905, Bd. III, 1915.
Goldfeldt: Zinsscheine als echte Inhaberpapiere. „Recht" 1900, S. 537.
Goldschmid: Rechtsgeschichte; Zeitschrift der Leipziger Stiftung. 10, S. 352 ff.
Goldschmidt: Die Kreditbeschaffung durch Vorzugsaktien und Schuldverschreibungen nach englisch-amerikanischem Aktienrecht Gruchot Beiträge 67, S. 522 ff.
Großmann: Amsterdamer Börse vor 200 Jahren. 1876.
Gutteridge: Englisches Recht. Rechtsvergl. H.d.Z. u. H.R. Bd. I, S. 78 ff.
Hachenburg-Flechtheim: Empfehlen sich Aenderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften? B.A. XXIV, S. 24.
Handelsgesetze des Erdballs, Ausgabe D, Bd. I, Abtlg. 2. Nord-Amerika.
Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Stuttgart 1928.
Handwörterbuch der Rechtswissenschaft, Berlin-Leipzig 1926/1928.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Ergänzungsband, Jena 1929.
Hanke: Unterschrift des Ausstellers bei Massenemissionen von Industrieobligationen. D.J.Z. 02, S. 549.
Hartmann: Convertible Bonds. B.A. XXIV, S. 70.
Heilbrunn: Neue Formen der Finanzierung von Aktiengesellschaften, Frkf. Ztg. I vom 13. Juli 1924.
Heinrici: Zur Frage der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften. Cruchot Beiträge 67, S. 353.
Huppertz: Convertible Bonds als Aktienwandelobligationen und andere „Hybriden" als Mittel der Kapitalbeschaffung der Aktiengesellschaften der Vereinigten Staaten von Amerika Diss. Köln 1926.
Huston: Comercial Corporations. Handelsgesetze des Erdballs. Bd. I. Abtlg. 2, S. 98 ff.
Jacobi: Forderungspapiere in der Hand des Ausstellers. Zeitschr. f.d.ges.H. u. K.R. Bd. 91, S. 233 ff.
Jacobi: Die Wertpapiere. Ehrenbergs Handbuch des gesamten Handelsrechts. Bd. IV, 1. S. 282 ff. 1917.
Kägi: Die Prioritätsaktien nach schweiz. und deutsch. Recht. Diss. Zürich 1918.
Kahlke: Ueber die rechtl. Natur der öffentl. Anleihe und das Anleiheemissionsgeschäft. Diss. Kiel 1897.

Kaiser: Unterschrift bei Industrieobligationen. D.J.Z. 1911, S. 278.
Kalisch: Convertible Bonds. Auslandsrecht 1925, S. 41 ff.
Kalisch: Licht- und Schattenseiten der Convertible Bonds. Frkf. Ztg. I vom 9. Nov. 1924.
Kalisch: Convertible Bonds, J.W. 1925, S. 573.
Kalisch: Das amerikanische Aktienrecht als Vorbild für das deutsche Recht? J.W. 1927, S. 650.
Kalveram: Besonderheiten im Obligationenverkehr, H. d. Betr. Bd. IV, S. 154.
Kirstein: Die Industrieobligation. Diss. Köln 1924.
Koenige: Kommentar zum Gesetz betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen. 2. Aufl. Berlin 1922.
Kommentar der Reichsgerichtsräte zum Bürgerlichen Gesetzbuche. 6. Aufl. 1928.
Kübler: Geschichte des römischen Rechts. Leipzig 1925.
Kuczinski: Deutsche Anleihen im Ausland 1924--1927. Berlin 1928.
Langen: Kreationstheorie. Mannheim 1924.
Lardelli: Die Obligation der Aktiengesellschaft; insbes. nach schweiz. und deutsch. Recht: Diss. Zürich 1913.
Lehmann: Aktienrechtsform. Zeitschr. für Betriebswirtschaft. Nov./Dezember 1927.
Liebemann: Zinsscheine bei Orderpapieren. D.J.Z. 1900 S. 524.
Lietmann: Einige Bemerkungen zur Aktienrechtsreform. Zeitschrift „Der Deutsche Oekonomist". 1929 No. 13.
Lincoln: Applied Business Finance. New-York 1924.
Mead: Corporation Finance. New-York 1925.
Meili: Das internationale Zivil- und Handelsrecht. Zürich 1902.
Melchior: Convertible Bonds. B.A. XII, S. 354.
Mez: Das Recht der amerikanischen Aktiengesellschaften. Marburg 1913.
Moraud: Les sociétés d' obligataires. Paris 1911.
Netter: Convertible Bonds im Aktienrecht. Zeitschrift für Gesellschaftswesen. 1925, S. 194 ff.
Netter: Convertible Bonds nach geltendem Rechte. B.A. XXIV. S. 259 ff.
Oertmann: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuche. 3/5. Aufl., Bd. I. 1. und 2. Teil 1926/27. Bd. II. 1. und 2. Teil 1928/29.
Oppenheimer: Amerikanische Anleiheverträge. B.A. XXV, S. 198 ff.
Palmer: Company Precedents, 12. Aufl. 1920.
Palmer: Company Law, 12. Aufl. 1924.
Pinner-Abt: Zur Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen, ausgestellt in deutscher und Schweizer Währung. Berlin 1927.
Planck: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. 4. Aufl. 1928, Bd. II, Teil 1--3.
Rasch: Wandelschuldverschreibungen, Heft 9 der Uebersee-Studien zum Handels-Schiffahrts- und Versicherungsrecht. Mannheim 1929.

Rießer: Empfehlen sich Aenderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften? D.J.Z. 1924, S. 677 ff.
Ripley: Railroads Finance and Organisation. New-York 1920.
Rosentreter: Rechtsverhältnisse bei verloren gegangenen Inhaberpapieren (international) B.A. XXVI, S. 293 ff.; J.W. 1929, Bd. I, S. 484.
Saling's Börsenpapiere, Teil I: Die Börse und die Börsengeschäfte. Berlin 1928.
Schirrmeister: Die engl. Aktiennovelle vom 8. Aug. 1900.
Schmalenbach: Finanzierungen, 4. Aufl. 1928.
Schmidt: Reportgeschäft. Abhandlungen zum Privatrecht und Zivilprozeß, herausgeg. von O. Fischer 1912, 23. Heft, S. 32 ff.
Schulz: Unterschied zwischen den amerikanischen Convertible Bonds und den deutschen Handelsschuldverschreibungen. „Sparkasse" 25, S. 179.
Schweizer: Die rechtliche Natur der Obligationenanleihe und ihrer Gläubigergemeinschaft. Diss. Zürich 1925.
v. Schwerin: Recht der Wertpapiere. Berlin 1924.
Seeling: Die Industrie-Obligation. Heft 1 der betriebs- und finanzwirtschaftlichen Forschung, Berlin 1920.
Simon: Italienisches Handelsgesetzbuch. Ausländsrecht 7, S. 201 ff.
Singer: Die amerikanischen Bahnen und ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft. Berlin 1909.
Sintenis: Schuldverschreibungen mit Umtauschrecht (Convertible Bonds) und mit Bezugsrecht. B.A. XXVI, S. 52 ff.
Solmssen: Probleme des Aktienrechts. B.A. XXVI, S. 21 ff.
Solmssen: Probleme des Aktienrechts. H.d.St. Erg.Bd. S. 4 ff.
Spiegelberg: Die Notwendigkeit der Schaffung neuer Wertpapiertypen. B.A. XXIII, S. 165.
Springer: Die Convertible Bonds. B.A. XXIV, S. 6 ff.
Springer: Die Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen. B.A. XXV, S. 291.
Staby: Wertbeständige Anleihen. Diss. Frankfurt 1924.
Staub: Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Bearbeitet von Koenige, Pinner, Bondi (Staub-Koenige). 12/13. Aufl. Berlin 1926.
Staudinger: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuche. 9. Aufl. 1929. Bd. II, Teil 1—3.
Sullivan: American Corporations. New-York, 2. Aufl. 1923.
Strieck: Vorzugsaktien und Industrieobligationen der Nachkriegszeit in Deutschland. Diss. Erlangen 1925.
Thaller: Construction du droit des obligataires sur la notion d' une société civile qui existerait entre eux. Annales de droit commercial. 1894. pag. 65—67.
Wahl: Traité théorique et practique des titres au porteur. Paris 1891.
v. Walther: Convertible Bonds im amerikanischen Recht und ihre Einführung in Deutschland. Diss. Göttingen 1927.
Welker: Industrieaktie und Industrieobligation. Diss. Erlangen 1912.

Wenkel: Behelfsmäßige Convertible Bonds. Mag. d. W. 1925. S. 129.

Wertheimer: Amerikanische und deutsche Kapitalbeschaffungsformen. Frkf. Ztg. I. 20. Juli 1924.

Wertheimer: Finanzreform und Aktienrecht. Frkf. Ztg. A vom 26. Juli 1924.

Zedermann: Zur Emissionstechnik der deutschen Convertible Bonds. „Auslandsrecht" 1925. S. 289 ff.

v. Zimmermann: Die Teilschuldverschreibungen und das Reichsgesetz betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dez. 1899. Diss. Greifswald. 1901.

Zinsschein: — Der: Zusammenstellung sämtlicher deutschen und der hauptsächlichsten ausländischen Eisenbahn-, Bank-, Industrie- und Versicherungsaktien und Obligationen von Franz Schütz, II. Teil. Berlin 1929.

Abkürzungen.

B.A. und Bank.Arch. = Bank-Archiv.
B.B.C. = Berliner Börsen Courier.
D.J.Z. = Deutsche Juristen Zeitung.
D.V.G.B.V. = Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung.
Frkf. Ztg. = Frankfurter Zeitung.
H.d.Betr. = Handwörterbuch der Betriebswirtschaft.
H.d.R. = Handwörterbuch der Rechtswissenschaft.
H.d.St. = Handwörterbuch der Staatswissenschaft.
H.R.Z.Bl. = Handelsrechts Zentralblatt.
Handb.d.ges.H.R. = Ehrenbergs Handbuch des gesamten Handelsrechts.
J.W. = Juristische Wochenschrift.
J.Rdsch. = Juristische Rundschau.
L.G. = Landgerichtsentscheidungen.
L.Z./Bl.Int.Pr. = Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht. Beilage: Blätter für Internationales Privatrecht.
Mag.d.W. = Magazin der Wirtschaft.
R. = Das „Recht".
O.L.G. = Oberlandesgerichtsentscheidungen.
R.G. = Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen.
Rechtsvergl.H.d.Z. u. H.R. = Rechtsvergleichendes Handwörterbuch des Zivil- und Handelsrechts.
R.G.R.K. = Kommentar der Reichsgerichtsräte zum Bürgerlichen Gesetzbuch.
R.O.H.G. = Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts.
Seuff.Arch. = Seufferts Archiv.
Scheck-G. = Scheck-Gesetz.
Sch.-G. = Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen von 1899.
Z.f.Gesellschaftswesen = Zeitschrift für Gesellschaftswesen.
Zeitschr.f.d.g.H.u.K.R. = Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht.

Einleitung.

§ 1.

Die Schuldverschreibung als Wertpapier.

I. Begriff und Arten der Wertpapiere.[1]

Um den Begriff „Wertpapier" bilden zu können, sei vorerst auf den dem Wertpapier übergeordneten Begriff der Urkunde eingegangen.

Urkunde[2] im Rechtssinne ist ein Gegenstand,[3] der zur Verkörperung eines menschlichen Gedankens bestimmt ist. Im zivilrechtlichen Sinne sind Urkunden die schriftliche Niederschreibung und damit Verkörperung eines menschlichen Gedankens. Sie sind körperliche Gegenstände und damit Sachen im Sinne des § 90 BGB. Nur insoweit sie ein Vermögensrecht verbriefen, sind sie für die Begriffsbestimmung „Wertpapier" von Bedeutung; es handelt sich hier um Privaturkunden im Gegensatze zu den öffentlichen Urkunden des § 415 ZPO. Wertpapiere sind also zunächst schriftliche private Urkunden, in denen ein Vermögensrecht verbrieft ist. Ein wichtiges Moment für den Wertpapiercharakter eines Papieres besteht des weiteren in der an den Besitz der Urkunde geknüpften Geltendmachung der in ihr verbrieften Rechte. Eine Definition,[4] daß jede Urkunde vermögensrechtlichen Inhalts ein Wertpapier sei, ist unbedingt abzulehnen. Zu

---

[1] Jacobi, in Ehrenbergs Handb., a.a.O. S. 125 ff., Leipzig O. R. Reisland, 1917.

[2] Enneccerus, a.a.O. Bd. I, S. 291. — Handwörterbuch der Rechtswissenschaften Bd. 6, S. 321.

[3] Z.. B. Grenzstein, Kerbholz, ein dem Vieh eingebranntes Eigentumszeichen, Zifferblätter einer Kontrolluhr, Einschußstelle beim Preisschießen, Anschlag mit dem Waldhammer. Hdw. d. R. Bd. 6 S. 321.

[4] Thöl, Handelsrecht, S. 632; Motive z. Entwurf eines BGB. III, S. 588.

dem Begriffe gehört vielmehr, daß die Geltendmachung des Rechtes an den Besitz der Urkunde geknüpft ist.[5]

Wertpapiere sind demnach schriftliche private Urkunden, in denen ein Vermögensrecht derart verbrieft ist, daß die Geltendmachung des verbrieften Rechtes an den Besitz der Urkunde geknüpft ist.

Ueber die verschiedenen Wertpapierarten sei im folgenden nur ein kurzer Ueberblick unter Anführung der wichtigsten Typen gegeben, da ein Eingehen auf diese als bekannt vorauszusetzenden Dinge im Rahmen dieser Arbeit zu sehr auf Abwege führen würde. Als Einteilung dem Inhalte[6] nach gilt allgemein folgende:

1. Sachenrechtliche oder Pfandrechtspapiere, in denen ein dingliches Recht verbrieft ist;

2. Schuldrechtliche oder Forderungspapiere, in denen eine Leistung an den Inhaber versprochen oder angewiesen wird;

3. Personenrechtliche oder Mitgliedschaftspapiere, in denen ein Anteils- oder Gesellschaftsverhältnis des Inhabers beurkundet ist.

Neben vorstehender Gliederung teilt man die Wertpapiere ferner in Bezug auf den aus dem Papier Berechtigten und die Uebertragungsart ein[7] in:

1. Namens- oder Rectapapiere,[8] bei denen der Berechtigte mit seinem Namen bezeichnet ist und deren Uebertragung durch Zession[9] und Uebergabe erfolgt.

2. Order- oder indossable Papiere,[10] bei denen zwar

---

[5] So auch Staudinger, a.a.O. Bd. II, 3. Teil, S. 1595; — Jacobi in Ehrenbergs Handb. IV. S, 130. — Handw. d. R. Bd. 6, S. 321; Bd. III, S. 265. — Lehmann, Theorie d. Wertpapiere, S. 333 ff. — v. Schwerin, Recht d. Wertpapiere, S. 1 ff., Berlin 1924. — RGR. Komm. zum BGB. II. Bd., S. 478.

[6] S. Handw. d. R. III. Bd. S. 265. — Jacobi, a.a.O. Ehrenbergs Handb. Bd. IV, 1, S. 125.

[7] H. d. R. VI. Bd. S. 884. — Jacobi, in Ehrenbergs Handb. Bd. 6, S. 126. — Staudinger, a.a.O. Bd. II, 3 S. 1596.

[8] So auch der Rectawechsel, Art. 9 Abs. 2 WO., der Hypothekenbrief, die vinkulierte Namensaktie, § 222 Abs. 4 HGB., nicht an Order gestellte Namens-Konossemente d. Seeschiffer (§ 644 Abs. 2 HGB.) und Ladescheine der Frachtführer (§ 447 Abs. 1 HGB.), Kuxe.

[9] S. § 398 BGB.

[10] Je nachdem, ob zur Indossamentübertragung das Papier die Orderklausel aufweisen muß oder nicht, unterscheidet man ferner: a) Geborene oder gesetzliche Orderpapiere, die auch ohne Orderklausel

auch der Berechtigte namentlich bezeichnet ist, die Uebertragung aber regelmäßig durch Indossament[11] erfolgt.

3. Inhaberpapiere,[12] die auf den Inhaber lauten und bei denen die Uebertragung des Rechts durch Uebertragung des Eigentums[13] an dem Papier erfolgt.

II. Die wertpapierrechtlichen Formen der Schuldverschreibungen, insbesondere der auf den Inhaber.

Analog vorstehender Einteilung der Wertpapiere unterscheiden wir bei den Schuldverschreibungen in Bezug auf den aus dem Papier Berechtigten und die Art der Uebertragung:

1. Die Schuldverschreibungen auf den Inhaber, §§ 793 ff. BGB.;

2. Die Namensschuldverschreibungen, § 806 BGB.;

3. Die Namensschuldverschreibungen mit Orderklausel, § 363 HGB.

Zu 1. Eine eingehende Schilderung des Rechts der Inhaberschuldverschreibungen würde von dem eigentlichen

---

volle Indossabilität besitzen, so der Wechsel (Art. 9 Abs. 2 WO.), der Scheck (§ 8 Abs. 1 Scheck-G.), die Namensaktie (§ 222 Abs. 3 HGB.), nicht voll eingezahlte Aktien (§ 179 Abs. 3 HGB.), Kleinaktien (§ 180 Abs. 2 HGB.) und der Interimsschein (§ 179 Abs. 3, § 224 HGB.), b) 7 gekorene oder gewillkürte Orderpapiere, die gesetzlich nur dann als Orderpapiere behandelt werden, wenn sie die Orderklausel tragen, so 1. die kaufm. Anweisung (§ 363 Abs. 1 S. 1), 2. der kaufm. Verpflichtungsschein (§ 363 Abs. 1 S. 2), 3. Konossemente der Seeschiffer (§ 644 Abs. 1 HGB.), 4. Ladescheine der Frachtführer (§ 447 Absatz 1 HGB) 5. Lagerscheine der staatlich zur Ausstellung solcher Urkunden ermächtigten Anstalten (zu 3, 4, 5 § 363 Abs. 2 HGB.), 6. Bodmereibriefe und 7. Transportversicherungspolicen (zu 6 und 7 § 363 Abs. 2 HGB.). Nr. 3, 4, 5 werden auch, da mit ihrer Uebergabe und Einigung d. Parteien bereits das Eigentum des durch sie verkörperten Gutes übergeht, als Traditionspapiere bezeichnet.

[11] S. Art. 9 ff. WO.

[12] So z. B. der Inhabergrundschuldbrief (§ 1195 BGB.), die Inhaberaktie (§ 179 Abs. 2 HGB.), die Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§ 793 Abs. 1 BGB.), der Inhaberscheck (§ 4 Abs. 1 und 2 Scheck-G.). Banknoten, sofern sie ein Zahlungsversprechen an den Inhaber enthalten und dadurch nicht lediglich Geldzeichen sind (RG. 103, 231; 114, 29), Gewinnanteilscheine und Lotterielose (RG. in JW. 1912, S. 861).

[13] Siehe hierzu die Vorschriften über Eigentumsübertragung bei beweglichen Sachen §§ 929, 935 Abs. 2 BGB.

Thema der Arbeit allzuweit abschweifen;[14] da aber zahlreiche Rechtsbestimmungen teils dieser Materie zur Grundlage dienen, teils selbst Anwendung auf die Namenschuldverschreibung mit Orderklausel finden, seien im folgenden die wesentlichsten Gesetzesvorschriften betreffs der Schuldverschreibungen auf den Inhaber kurz aufgeführt; auf Einzelheiten weisen die Anmerkungen hin.

Daß die Schuldverschreibungen an den Inhaber zu den Inhaber- und damit Wertpapieren gehörten, die ein Forderungsrecht verbriefen, war oben geschildert.[15] Das Forderungsrecht richtet sich nach der von dem Aussteller dem jeweiligen Inhaber der die Schuldverschreibung enthaltenden Urkunde versprochenen Leistung.[16]

Einer ausdrücklichen Inhaberklausel bedarf es nicht; es genügt, wenn aus der Urkunde deutlich hervorgeht, daß derjenige, der das Papier in Händen hat, legitimiert ist.[17] Ueber die Entstehung der Verpflichtung aus dem Papier herrschen in der Wissenschaft verschiedene Auffassungen.[18] Das BGB. steht, wie aus § 794 BGB. deutlich hervorgeht, auf dem Boden der Kreationstheorie; so ist auch nach Staudinger[19] die Verpflichtungsentstehung in dem einseitigen, an sich nicht empfangsbedürftigen Akte der Ausstellung oder der Kreation des Papieres, ohne

---

[14] Siehe J. v. Staudinger, Kommentar zum BGB., a.a.O. Bd. II, 3. Teil, S. 1602; H.d.R. III. Bd., S. 265 ff.; Willibald Dorow, a.a.O. S. 10; R.G.R.K. Bd. II, 2, S.478 ff.

[15] Siehe S. 3 Anm.12.

[16] H.d.R. III. Bd. S. 266.

[17] ROHG. 22, 55; RG. 13, 153; z. B. genügt: „an den Ueberbringer", „Vorzeiger" „an den Inhaber oder Order", (RG. 78, 151); sowie an"... oder Inhaber" (§ 4 Abs. 2 Scheck-G.; OLG. Dresden, Seuff. Arch. Bd. 63, 224), die Benennung eines best. Gläubigers neben der Inhaberklausel ist an sich nicht unvereinbar mit der rechtlichen Natur des Inhaberpapiers, sondern die rechtliche Beurteilung ist in einem solchen Falle eine Frage der Auslegung (Seuff. Arch. Bd. 63, 396).

[18] Die Anhänger der Vertragstheorie (Thöl. Unger und Brunner) verlangen neben der Emission seitens des Schuldners die Begebung des Papiers vom Schuldner zum Gläubiger, die der Emissionstheorie lassen die Verpflichtung erst durch die Emission, d. h. dadurch entstehen, daß das Papier mit Willen des Ausstellers in den Verkehr gelangt ist (Stobbe, Kohler); siehe ferner Gierke, D.P.R. II, S. 112 ff., siehe ferner Staudinger Anm. 19, über Rechtsscheintheorie u.a.

[19] Staudinger, a.a.O. Bd. II, 3. Teil, S. 1602 ff.; Langen, Kreationstheorie, Mannheim 1924.

daß es der Begebung bedarf,[20] zu erblicken. Hingewiesen sei noch auf die von Jacobi[21] auf dem Boden der Vertragstheorie entwickelte sog. Rechtsscheintheorie.[22]

Von einer Forderung gegen den Aussteller kann man erst dann sprechen, wenn die Urkunde in die Hand eines Dritten und damit in den Verkehr gelangt ist. Forderungsberechtigt im materiellen Sinne ist nur der zur Verfügung über das Papier Berechtigte; in erster Linie ist dies der Eigentümer des Papieres,[23] wobei sich der Eigentumserwerb an Inhaberpapieren nach sachenrechtlichen Grundsätzen richtet;[24] noch unterstrichen wird obiger Rechtssatz durch die vom Gesetz aufgestellte Rechtsvermutung, daß der Inhaber der Urkunde schlechthin als Eigentümer und damit auch als Gläubiger der verbrieften Forderung gelten soll.[25] Ist der Inhaber zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt, so hat der Aussteller das Recht, die Leistung zu verweigern; diese Nichtberechtigung muß er als Einrede geltend machen und beweisen; eine Verpflichtung zur Prüfung besteht jedoch nicht.[26] § 793 Abs. 1, S. 2 BGB. sagt, daß der Aussteller auch durch

---

[20] RGRK. Bd. II, 2, S. 482.

[21] S. Ehrenbergs Handbuch Bd. IV, 1, S. 282 ff., Zeitschrift für das ges. Handels- und Konkursrecht. Bd. 91, S. 233 ff.

[22] Der Aussteller wird Dritten gegenüber verpflichtet, sofern Dritte diese Papiere im Glauben an die ordnungsgemäße Obligation erworben haben, weil diese Dritten dem Schein glaubten, den der Aussteller durch die Ausstellung erzeugt hat; hiergegen Karl August v. Eckhardt in Bd. 89, S. 260, Zt.f.d.ges. Handels- und Konkursr.

[23] RG. 63, 405; v. Staudinger, Bd. II, 3. Teil S. 1607; zu unterscheiden von der materiellen Berechtigung ist die faktische Ausübung des in d. Papier verbrieften Rechtes, die nur von d. Innehabung, tatsächl. Gewalt zur jederzeitigen Vorlegung, des Papieres abhängig ist.

[24] Vgl. Vorschr. über Eigentumserwerb an bewegl. Sachen durch Uebergabe § 929 Abs. 1, Constitum possessorium etc. § 929 Absatz 2 ff., Aneignung §§ 958 ff., Fund §§ 965 ff., Ersitzung §§ 937 ff. etc. Schutz des redlichen Erwerbs (§ 932 BGB., § 366 HGB.) selbst dann, wenn das Papier dem bisherigen Eigentümer gestohlen worden, verloren gegangen oder sonst abhanden gekommen ist § 935 BGB.; ist der Erwerber ein Kaufmann, der Bankier- oder Geldwechslergeschäfte betreibt, so kommen d. Vorschr. d. § 367 HGB. in Anwendung.

[25] Siehe v. Staudinger, Bd. II, 3. Teil, S. 1607; ferner § 1006 Abs. 1 BGB.; RG. in JW. 1913, S. 3018.

[26] v. Staudinger, Bd. II, 3. Teil, S. 1609; Vgl. Plank, Bd. II, S. 888.

Leistung an einen nicht Berechtigten frei wird, die Schuld also auch gegenüber dem wirklich Berechtigten erlischt. Streitig ist jedoch, ob der Aussteller auch dann frei wird, wenn er in Kenntnis von der Nichtberechtigung an den unberechtigten Inhaber gezahlt hat. Die herrschende Meinung[27] vertritt die Ansicht, daß man mit Rücksicht auf den Verkehr mit Inhaberpapieren dem Verpflichteten nicht die Beweisführung im Falle der Nichtleistung aufbürden dürfe; es würde hier vielmehr auf den Einzelfall ankommen, ob der Verpflichtete vor allem liquide präsente Beweismittel zur Verfügung gehabt hat oder gar vorsätzlich im Falle einer Kollusion mit dem Unberechtigten zur Benachteiligung des wirklich Berechtigten gegen die guten Sitten verstoßen habe, oder ob er bei Wirksamkeit der Leistung aus § 826 BGB. schadensersatzpflichtig sei; dieser Meinung ist auch meiner Ansicht nach beizupflichten, da es nicht angeht, den Schuldner generell mit seiner Verpflichtung behaftet zu lassen, auch wenn er wissentlich an den Nichtberechtigten zahlt, weil dies sonst dem Verkehr mit Schuldverschreibungen auf den Inhaber eine bedeutende Erschwerung bringen würde.[28] Betreffs der Leistung des Ausstellers an einen geschäftsunfähigen oder in der Geschäftsfähigkeit beschränkten Inhaber gelten ähnliche Grundsätze.[29] Dem Schutze des Eigentümers dienen, wenn er nicht weiß, in wessen Besitz sich die abhanden gekommene Schuldverschreibung befindet, folgende 3 Hilfsmittel:[30] einmal kann er seinen Verlust im Reichsanzeiger bekannt machen lassen;[31] dann kann er die Kraftsloserklärung des Papiers beantragen (§ 799 Abs. 1 BGB.);[32] des weiteren kann er hiermit

---

[27] H.d.R., III. Bd., S. 268; Planck, Bd. II S. 888; Staudinger II. Bd., 3. Teil, S. 1600.

[28] Siehe dagegen Oertmann, II, S. 994; RGRK. Bd. II S. 481.

[29] H. d. R. III. Bd., S. 268; Staudinger, II. Bd. 3. Teil, S. 1610; Oertmann in DJZ. 1904, S. 1127, 1128; Gierke, in DJZ. 1905, S. 92 ff.; RGRK. Bd. II, S. 481.

[30] Staudinger, Bd. II, 3. Teil S. 1624.

[31] Wirkung siehe § 367 HGB., insbesondere f. Bankiers.

[32] Verfahren siehe §§ 946 ff., insbes. §§ 1004 ff. etc. ZPO.; dazu L.G. Hamburg, Beschl. v. 23. Juni 1920 in JW. 1921, Bd. I, S. 118[2] — Wirkungen: Geltendmachung des verbrieften Anspruchs auch ohne Papier nach Erwirkung eines Ausschluß-Urteils § 1018 ZPO. oder Recht auf Ausstellung eines neuen Papiers § 800 BGB. Die Rechte des derzeitigen Besitzers, sowie aller späteren Erwerber gehen verloren.

gleichzeitig die Zahlungssperre[33] erwirken. Bei Beschädigung der Urkunde kann der Inhaber Umtausch in eine neue Schuldverschreibung verlangen, soweit das Papier in seiner Individualität trotz der Beschädigung oder Verunstaltung noch erkannt werden kann (§ 798 BGB.). Bei der Ausstellung der Urkunde hätte eigentlich, da sie ein in schriftlicher Form erteiltes Versprechen enthält, in Anwendung des § 126 BGB. die Unterschrift eigenhändig durch den Aussteller zu erfolgen; zur Erleichterung des Verkehrs bestimmt aber § 793 Abs. 2 S. 2, daß die mechanische Vervielfältigung (Faksimile) der Unterschrift genügt; besonders bei Massenemissionen ist diese Bestimmung eine unbedingte technische Notwendigkeit;[34] zur etwaigen Sicherung kann, wie dies auch § 793 Abs. 1 S. 1 zuläßt, für die Gültigkeit der Vollziehung die Beobachtung einer besonderen Form, z. B. Mitunterschrift eines Kontrolleurs verlangt werden.[35] Obwohl das Gesetz bei Inhaberschuldverschreibungen durch die faksimilierte Unterschrift der Erleichterung des Verkehrs Rechnung trägt, ist ihrer Verbreitung durch die nach § 795 Abs. 1 erforderliche staatliche Genehmigung[36] für die auf Zahlung einer bestimmten Geldsumme lautenden Schuldverschreibungen eine starke Schranke gesetzt;[37] diese Bestimmung wurde erlassen, um einmal das Publikum vor Ausbeutung durch unsolide Unternehmungen zu schützen, andererseits im Interesse des Staates eine mögliche Konkurrenz gegenüber den Staatsobligationen zu unterbinden. Zuständig für die Genehmigung ist nach § 795 Abs. 2 S. 1 BGB. die Zentralbehörde des Bundesstaates (Landes), in dessen Ge-

---

[33] Siehe Vorschr. d. §§ 1019 ff. ZPO.; über internationalen Schutz bei abhanden gekommenen Wertpapieren siehe weiter unten in § 7, IV. S. 40.

[34] Vgl. hierzu die Form der Unterschrift d. Ausstellers bei Schuldverschreibungen an Order in § 6.

[35] Auf dieses Formerfordernis muß in der Urkunde ausdrücklich hingewiesen werden (RG. 14, 96.)

[36] Vgl. f. Oesterreich. Bundesgesetz v. 15. 7. 1924 über die Ausgabe von Schuldverschreibungen; Zeitschr. f. Auslandsrecht 6. Jahrgang 1925, S. 153.

[37] Schon vor Inkraftreten des BGB. bestand in den meisten Bundesstaaten eine Genehmigungspflicht: in Preußen durch Ges. v. 17. 6. 1833, in Sachsen seit 1. 7. 1846 und in Bayern seit 18. 3. 1896; nicht dagegen in den Hansastädten u. Elsaß-Lothringen, sodaß hier ältere Inhaberschuldverschreibungen noch in größerem Umfange vorhanden waren; vgl. Vierteljahrshefte z. Stat. d. Deutschen Reiches IV, S. 131/3.

biet der Aussteller seinen Wohnsitz (§ 7 BGB.) oder seine gewerbliche Niederlassung (§ 269 BGB.) hat.[38] Obige Vorschrift bezieht sich nur auf im Inland ausgestellte und daselbst in den Verkehr gebrachte derartige Schuldverschreibungen.[39] Zuwiderhandlung gegen diese Vorschrift bedingt Nichtigkeit.[40] Dem letzten derzeitigen Inhaber hat dann der Aussteller den durch die Ausgabe (durch das in Verkehrbringen) entstandenen Schaden zu ersetzen, § 795 Abs. 3 S. 2 BGB.

Dem Inhaber einer Schuldverschreibung kann der Aussteller nach § 796 BGB. nur dreierlei Einwendungen entgegenzuhalten; solche, die die Gültigkeit der Ausstellung betreffen,[41] ferner solche, die sich aus der Urkunde ergeben,[42] und schließlich Einwendungen, die ihm unmittelbar gegen den Inhaber zustehen.[43] Weitere Einreden stehen ihm grundsätzlich[44] nicht zu.

Löst der Aussteller das Papier ein, so erwirbt er mit der Aushändigung der Urkunde seitens des Inhabers grundsätzlich das Eigentum an dem Papier, § 797 BGB.; gibt der Aussteller, seinen Verpflichtungswillen vorausgesetzt, das Papier weiter, so setzt sich das frühere Schuldverhältnis fort; es wird dadurch

[38] Für Preußen: lt. preuß. VO. v. 16. 11. 1899 Art. 8 und Ges. v. 10. 4. 1887: der Minister für Handel und Gewerbe; für Bayern: § 9 d. VO. v. 25. 12. 1899: Staatsmin. d. Inn. im Einvernehmen m. d. der Justiz und der Finanzen; für Württemberg: AGBGB. Art. 176: Minister des Innern; für Sachsen: AVO. v. 6. 7. 1899 § 11: Ministerium des Innern und der Finanzen gemeinsam; für Baden: AVO. v. 18. 11. 1899 § 14: Ministerium des Innern im Einvernehmen m. der Justiz und der Finanzen.

[39] Näheres siehe Staudinger Bd. II, 3. Teil, S. 1611 ff.

[40] § 795 Abs. 3 S. 1 BGB.; RG. 14. 102 ff.

[41] Z. B., daß die Urkunde gefälscht sei; zu verneinen ist dagegen späteren Inhabern gegenüber die Einrede wegen eines bei der Ausstellung wirksam gewesenen Irrtums Betrugs oder Zwanges, §§ 119, 123; so auch Staudinger, Bd. II, 3. Teil, S. 1618.

[42] Z. B. solche Einwendungen, deren Erhebungen er sich in der Urkunde vorbehalten hat.

[43] Z. B. Einwendungen aus einem persönlichen Rechtsverhältnisse (Stundung, Zahlung und Aufrechnung).

[44] Ausnahmsweise Einreden bes. Art speziell für das Inhaberpapier: „über das Papier ist Zahlungssppperre verhängt" § 799 vgl. oben; „das Papier ist durch gerichtl. Ausschlußurteil für kraftlos erklärt" § 799 BGB.; „die Vorlegungsfrist oder die zweijährige Verjährungsfrist ist abgelaufen" § 801 BGB.; „das Forderungsrecht ist durch Ablauf der 30 jährigen Verjährungsfrist erloschen".

kein neues begründet.[45] Die für die Schuldverschreibungen auf den Inhaber ausgestellten Zinsscheine sind selbständige Inhaberpapiere, deren Wirksamkeit, soweit nichts anderes bestimmt ist, von dem Erlöschen der Hauptverpflichtung und von der Veränderung oder Aufhebung der Zinsverpflichtung unabhängig bleibt.[46]

Obwohl die Schuldverschreibung auf den Inhaber durch die leichte Uebertragbarkeit an sich das geeignetste Papier für den Obligationenverkehr ist, wird trotzdem heute, da die Erlangung der nach § 795 BGB. erforderlichen staatlichen Genehmigung wegen der Prüfung der Kreditwürdigkeit mit großen Umständlichkeiten verbunden ist, diese Form der Schuldverschreibungen fast nicht mehr ausgegeben; daß für Reich und Länder die Schuldverschreibungen auf den Inhaber die gebräuchlichste Emissionsart ist,[47] bleibt im Rahmen vorliegender Arbeit außer Betracht, da hier nur die von industriellen Unternehmungen ausgegebenen Obligationen den Gegenstand der Behandlung bilden. Recht deutlich führt uns die Statistik des Jahres 1912 die prohibitive Wirkung der Genehmigungspflicht vor Augen, indem nämlich nur 13,3 Prozent aller umlaufenden privaten Obligationen auf den Inhaber lauteten.[48]

Für die rechtliche Stellung der Inhaberpapiere im Auslande[49] gilt dasjenige örtliche Recht, welches die Eigenschaft als Inhaberpapiere rechtlich wirksam entstehen läßt.[50] Im Auslande emittierte Inhaberpapiere stehen unter der Autorität und Kontrolle des Auslandes.[51] Bezüglich der Verpflichtungen des Schuldners ist grundsätzlich auszugehen von der lex domicilii und bei Gesellschaften von dem Rechte ihres Sitzes; dagegen kann, wenn die Zahlung an einem dritten Orte versprochen wurde, der Wille des Schuldners dahingehend angenommen werden, das auswärtige Recht als anwendbar anzu-

[45] RGRK. Bd. II. S. 484; Staudinger, Bd. II 3. Teil, S. 1622.

[46] § 803 BGB.; RG. 74, 339.

[47] Nach § 795 Abs. 4 BGB. bedürfen Schuldverschreibungen des Reiches und der Länder keiner staatlichen Genehmigung.

[48] Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches 1912: In Preußen war das Verhältnis 20 : 1933, also ein noch viel krasseres als im Gesamtergebnis.

[49] Siehe Meili, a.a.O. S. 274 ff.

[50] RGB. Bd. 4, 139.

[51] Reichs-Oberhandelsgericht Bd. XII, S. 302—303.

sehen und sich diesem zu unterwerfen. Beim Erwerb von Inhaberpapieren wird im modernen Rechte der gutgläubige Erwerber von Inhaberpapieren geschützt, auch wenn der Verkäufer nicht Eigentümer war; im deutschen Rechte drückt dies § 935 BGB. klar aus, im französischen Rechte gilt grundsätzlich der gleichbedeutende Satz: „en fait de meubles possesion vaut titre",[52] Art. 2279 I Code civil, und das schweizerische Obligationsrecht enthält in Art. 208 No. 2 OR. folgende Bestimmung: „Der Eigentumsanspruch ist ausgeschlossen bei Inhaberpapieren, welche gegen Entgelt und im guten Glauben erworben wurden aus Ländern, deren Gesetzgebung die Eigentumsklage nicht zuläßt"; da aber der gutgläubige Erwerb nach modernem Recht grundsätzlich geschützt wird, ist die letzte Einschränkung des schweiz. Obligationenrechts von keiner großen praktischen Bedeutung. Auch im italien. Handelsgesetzbuch[53] 3. Buch: Titoli di credito Art. 521, 522 ist ausdrücklich die rechtlich wirksame Stellung des gutgläubigen Erwerbers betont, welchem gegenüber Einreden aus der Person des Vormannes abgeschnitten sind.[54]

Zu 2. Um der Vorschrift der staatlichen Genehmigungspflicht nicht unterworfen zu sein, ließe sich schon in Form der Schuldverschreibung auf den Namen eine, wenn auch immerhin nicht ideale Lösung finden. § 806 BGB. gibt die Möglichkeit, Obligationen in Form eines Rechtspapieres in den Verkehr zu bringen, die der nach § 795 für Schuldverschreibungen auf den Inhaber erforderlichen Genehmigung nicht bedürfen. Die Uebertragung dieser Wertpapiere geht durch Zession[55] vonstatten, wodurch ihre Verkehrsfähigkeit in starkem Maße beschränkt ist.

Zu 3. Als die geeignetste Form der privatrechtlichen Obligation ergibt sich somit die der Orderteilschuldverschreibung; indem diese als Namenspapier emittiert

---

[52] Vgl. hierzu § 7, IV., S. 40.

[53] Siehe Manfred Simon in Zeitschr. f. Auslandsrecht, 7. Jahrgang, S. 201 ff.

[54] Betreffs Kraftloserklärung abhanden gekommener Inhaberpapiere sei zum Vergleiche mit den oben dargelegten Hauptbestimmungen des deutschen Rechts auf das französische Gesetz vom 15. Juni 1872 hingewiesen; siehe Zeitschrift für Handelsrecht XIX, IV, S. 153—157, ferner Journal du droit international privé et de la jurisprudence comparée fondé et publié par Clunet, Bd. XI. S. 75, Bd. XII, S. 450, 452—453.

[55] § 398 BGB.

wird, und zwar meist auf den Namen einer Bank, Treuhandgesellschaft etc., die dann ihrerseits die Papiere mit Blancoindossament versehen weitergeben.[56] Da die Aussteller dieser Papiere meist größere Industrieunternehmen, z. B. Aktiengesellschaften, und somit Kaufleute sind, besteht volle Emissionsfreiheit, da für sie eine staatliche Genehmigung nicht vorgeschrieben ist; es wird also der gleiche Zweck wie mit den Schuldverschreibungen auf den Inhaber erreicht, und zwar in der Form der Schuldverschreibung an Order, deren rechtliche Form der kaufmännische Verpflichtungsschein des § 363 Abs. 1 S. 2 HGB. ist. Der eigentlichen Behandlung der Industrieobligation und ihrer variablen Erscheinungsformen geht im folgenden Paragraphen zum besseren Verständnis ihrer Entstehung und Bedeutung eine kurze Uebersicht ihrer Rechtsentwicklung voraus.

§ 2.

Die rechtsgeschichtliche Entwicklung der Schuldverschreibungen.[1]

Einzelne Wertpapierarten lassen sich schon zu den frühesten Zeiten des Altertums feststellen; so ist schon die Zahlung durch Anweisung, durch Schuldurkunden mit Inhaberklausel,[2] abstrakte Schuldurkunden[3] durch ein Gesetz Hammurabis[4] um 2000 v. Cnr. bezeugt; ferner sind für die alexandrinische Zeit Inhaber- und Order-

---

[56] Näheres über die Emission siehe § 10.

[1] Siehe Ehrenbergs Handbuch Bd. I, S. 56 ff., 71, 78, 104, 107. Binding, Handbuch der deutschen Rechtswissenschaft, Bd. I: Mitteis S. 290; Bd. II: Brunner, S. 3920; Kirstein, Industrieobligation, a.a.O. S. 4 ff.; Dorow, a.a.O. S. 3; Schmalenbach a.a.O., S. 331 ff.

[2] S. Kohler und Peiser, Hammurabis Gesetz (1904) Bd. I S. 117.

[3] S. Kohler und Ungnad, Hammurabis Gesetz (1909—1911), Bd. 3 No. 130—135; Bd. 5, No. 1108— 1109.

[4] Es handelt sich um ein 282 Paragraphen umfassendes und in einen gewaltigen Dioritblock eingemeisseltes Gesetz, das in verhältnismäßig gut erhaltenem Zustande um 1901 von einer französischen Expedition in der ehemaligen Elamiterstadt Susa entdeckt wurde.

papiere mit Sicherheit nachgewiesen.[5] In Rom ist das Vorkommen des Inhaberpapieres wie der Orderanweisung[6] bewiesen, während dies für den Wechsel im heutigen Sinne nicht sicher nachweisbar ist. Eine Kenntnis von Privaturkunden haben wir erst seit der Kaiserzeit, jedoch ist ihre Terminologie eine recht uneinheitliche.[7] Im Laufe der weiteren Geschichte finden wir bei den Germanen eine Urkundenteilung in Königs- und Privaturkunden,[8] die sich bis ins fränkische Reich erhielt.[9] Nach der Rezeption bilden sich dann die Begriffe der Inhaber- und Orderpapiere immer klarer heraus. Die erste klare Entwicklung der Herausbildung von Schuldverschreibungen zeigt sich seit der wirtschaftlichen Blüte und Bedeutung der italienischen Städte,[10] insbesondere durch ihre frühzeitige Aufnahme von öffentlichen Anleihen.[11] Die Vorläufer dieser Anleihen waren die „montes", eine Art Zwangsanleihe, die von der Bürgerschaft einer Stadt — gegen Verpfändung gewisser Einkünfte zur Deckung der Verzinsung — aufgebracht wurden.[12] Zwischen den Anleihegläubigern bestand ein Verband nach außen, eine Art Interessengemeinschaft — societates comperarum, montes oder maonae genannt.[13]

[5] Siehe Goldschmidt i. d. Zeitschr. d. Savigny Stiftung f. Rechtsgeschichte (ZRG.) 10, S. 352 ff.; Wenger, Papyrusforschung und Rechtswissenschaft 1903, S. 40; Freundt, Wertpapiere im antiken und frühmittelalterlichen Rechte 1910, I. S. 7 ff.; II, S. 12 ff.; Partsch, in Zeitschr. f. d. ges. Handels- und Konkursrecht (ZHK.) 70, S. 437 ff.

[6] So Brunner, Zur Rechtsgeschichte der römischen und germanischen Urkunde 1880, I, S. 44 ff.; Mitteis bei Binding, Bd. I, S. 290; Freundt und Partsch a.a.O. s. Anm. 5.

[7] z. B. Tabulae, Cerae, Epistola Chirographum Cautio; vgl. Paulus, sententiae 5, 25, 5; Mitteis, a.a.O. S. 292 ff.; ferner Kübler, a.a.O. S. 173.

[8] Siehe Brunner, a.a.O. S. 392; Privaturkunden zerfielen wieder in Geschäfts- und schlichte Beweisurkunden.

[9] Brunner a.a.O. S. 392; nach ihm herrschte zur fränkischen Zeit folgende Terminologie: für Beweisurkunden: notitia, brevia, memoratoria; für Geschäftsurkunden: carta, cartula, epistola, testamentum; um das 12. Jahrhundert verwischten sich die Begriffe zwischen cartae und notitiae immer mehr.

[10] Kirstein, a.a.O. S. 4 ff.; v. Zimmermann, a.a.O. S. 16 ff. Freund, a.a.O. S. 11 ff.; Salings, Börsenpapier, S. 77 ff.

[11] Goldschmidt, Universalgeschichte des Handelsrechts I, S. 291 ff.; Kohler, in Archiv f. Bürgerl. Recht 29, 241 ff.

[12] Kirstein a.a.O. S. 4 ff.; ferner über Finanzverwaltung des Kirchenstaates, siehe bei Ranke, Geschichte der Päpste, Buch VIII.

[13] Ehrenbergs Handbuch Bd. I, S. 104

In den deutschen Städten des Mittelalters zeigt sich an Hand des Rentenkaufes eine ähnliche Entwicklung. Einen größeren Aufschwung nahm die Entwicklung der Anleihenausgabe, als seit dem 16. Jahrhundert in Deutschland der moderne Staatsgedanke die alten, feudalen Anschauungen immer mehr verdrängte;[14] seit dieser Zeit nehmen Fürsten und Städte häufiger Anleihen auf.[15] Hinzu kommt ferner die in die gleiche Epoche fallende Entstehung großer Börsen von internationaler Bedeutung, so in Antwerpen und Lyon um 1500.[16] Die ersten an diesen Börsen gehandelten Obligationen lauteten noch über so hohe Beträge, daß ihr Erwerb nur für große Kapitalgeber in Frage kam. Eine Aenderung und somit eine Fortentwicklung schuf die im Jahre 1555 vom französischen Könige an der Börse zu Lyon aufgelegte öffentliche Subscriptionsanleihe, die sog. „grand parti",[17] dadurch, daß durch Ausstellung einer Schuldverschreibung in Höhe des von jedem Anleihezeichner jeweils eingezahlten Betrages nunmehr auch ein großer Kreis kleinerer Kapitalisten zur Befriedigung des Kreditbedürfnisses herangezogen werden konnte. In jahrhundertlanger Entwicklung bildete sich die Schuldverschreibung zu ihrer heutigen Form heraus. Während die Anleiheemission ursprünglich nur den Staaten oder öffentlichen Korporationen im Wege der öffentlichen Anleihe vorbehalten war, machen sich seit Beginn des 19. Jahrhunderts in stärkerem Maße privatkapitalistische Interessen auf dem Anleihemarkt bemerkbar.

In erster Linie ist es hier die Landwirtschaft, die sich um die 20 und 30er Jahre des 19. Jahrhunderts durch Immobiliarverpfändung des Obligationsverkehrs bedient; Vorläufer dieser Bewegung sind die von Friedrich II. im Jahre 1769 gegründeten Landschaften.[18] Um die Mitte

---

[14] Daß z. B. der Fürst als Organ des Staates durch seine Handlungen den Staat als solchen binde und verpflichte; v. Zimmermann, a.a.O. S. 19 .

[15] Grossmann, Amsterdamer Börse vor 200 Jahren, 1876; Ehrenberg, Zeitalter der Fugger, a.a.O. II S. 26 ff.. 117, 250 ff., 301; Fritz Schmidt, Reportgeschäft, Abhandlung zum Privatrecht und Zivilprozeß, herausgegeben v. O. Fischer 1912, 23. Heft, S. 32 ff.

[16] H. d. St. Bd. II, S. 1036.

[17] S. Kirstein, a.a.O. S. 5 ff.; Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger, S. 101 ff.

[18] Es sind dies genossenschaftliche Vereinigungen der Großgrundbesitzer auf öffentl.-rechtlicher Grundlage zwecks Beleihung von Grundstücken gegen hypothekarische Verpfändung derselben. S. a. Kirstein, a.a.O. S. 5 ff.

des 19. Jahrhunderts wird auch die Industrie mit dem intensiveren Einsetzen des kapitalistischen Wirtschaftssystems gezwungen, von der bis jetzt idealsten Kapitalbeschaffungsform der Finanzierung mit nur eigenen Mitteln zu der Finanzierungsmethode in Form der Obligationenanleihe überzuschwenken. Als älteste nennt Seeling[19] die Obligationen des Erzgebirgischen Steinkohlen-Actienvereins von 1852,[20] ferner die der Mansfelder-Kupferschieferbauenden Gewerkschaft von 1859 und 1857; die Ausgabe ihrer Obligationen erfolgte auf Grund eines preuß. Privilegs, erforderlich nach dem preuß. Gesetz vom 17. Juni 1883, und sie lauteten auf den Inhaber. In den Jahren 1870—1874 werden Obligationen des „Georg Marien Bergwerk und Hüttenvereins", und im Jahre 1874 eine 30 Millionen Anleihe der Firma Friedrich Krupp in Essen ausgegeben. In stets steigendem Maße nahm seitdem die Zahl der Anleiheemissionen überhaupt und zugunsten der Namensobligationen bis zum Kriege zu.[21] Durch einschneidende Kriegsverordnungen, so die VO. vom 8. März 1917 (Reichsgesetzblatt S. 220) wurde die Ausgabe von Teilschuldverschreibungen und limitierten Vorzugsaktien an staatliche Genehmigung geknüpft, die jetzt für alle Privatobligationen, auch in Form der kaufmännischen Verpflichtungsscheine erforderlich war. Nach Kriegsende wurde diese VO. durch Bekanntmachung vom 7. Februar 1920 (Reichs-Gesetzblatt S. 202) wieder aufgehoben und somit das zum weiteren Aufschwunge der Obligationenausgabe notwendige Ventil wieder geöffnet. Eine kurze Uebersicht über die Emissionsbewegung in der Vorkriegs-, Kriegs- und Nachkriegszeit siehe im Anhang S. 80. Daß mit beginnender Geldentwertung eine Hausse in Emissionen eintrat, ergab sich aus dem dringenden Bedarfe der Finanzierung von Umstellungs- und Neubauten; hierbei diente den privaten Finanztechnikern vor allem das Vorgehen des Reiches als Vorbild[22] durch die durch den Geldwertschwund mögliche Ueberbürdung

[19] Siehe a.a.O. S. 5 ff.

[20] Resttilgung 1913.

[21] Die Bedeutung und Beliebtheit dieses Kreditmittels ergibt sich klar daraus, daß sich im Jahre 1912 der Gesamtumlauf von Industrieobligationen auf 4.6 Milliarden Mark belief; also fast der Höhe der fundierten Schuld des Reiches (4,68 Milliarden) gleichgekommen war. Siehe auch Dorow, a.a.O. S. 3.

[22] Siehe Schmalenbach, a.a.O. S. 332: so hatten die Schuldner der Obligationen an 1 000 000 Mk. im Anfang d. Jahres 1921 ausgegebenen Schuldverschreibungen bis Anfang 1922 ca. 75 Proz. verdient.

der Kriegskosten auf die Schultern der Rentner. Erst seit Anfang 1922 machte sich von Seiten des Publikums, das durch seine großen Verluste sehr zurückhaltend wurde, eine starke Abwehr gegen die Uebernahme von Papiermarkobligationen geltend. Die so stark in Mißkredit geratene Ausgabe von Obligationen suchte man deshalb durch die verschiedensten Vergünstigungen wieder zu heben; auf diese neuartigen Formen der Schuldverschreibungen wird im zweiten Hauptteil dieser Arbeit eingehender einzugehen sein. Zunächst behandle ich im folgenden ersten Hauptteil die Hauptform privater Obligationen, den kaufmännischen Verpflichtungsschein, wobei bestimmte Gebiete, die allgemeines Obligationenrecht betreffen, zwecks eben ihrer hauptsächlichsten Bedeutung für diese Schuldverschreibungsform im Rahmen dieses Teiles mitbehandelt werden.

I. Hauptteil.

Die Teilschuldverschreibung an Order.

§ 3.

Die wirtschaftliche Bedeutung.[1]

Zum Zwecke der Finanzierung stehen der Industrie, wenn man von den Formen des Bankkredits etc. absieht, im heutigen Wirtschaftssystem hauptsächlich zwei Wege offen, einmal die Deckung ihres Bedarfs durch Ausgabe von Aktien, zum zweiten durch Ausgabe von Schuldverschreibungen. Eine Schuldverschreibungsanleihe ist vom wirtschaftlichen Standpunkt gesehen eine Art Darlehen, das von beliebigen Personen anteilsweise unter den gleichen Bedingungen aufgebracht wird, in viele Schuldurkunden (Teilschuldverschreibungen mit fortlaufender Nummerierung)[2] zerlegt wird, und ein Schuldversprechen eines privaten Schuldners dahingehend enthält, innerhalb einer bestimmten Zeit einen festgesetzten Geldbetrag zu einem bestimmten Satz zu verzinsen und zurückzubezahlen, wobei dem Schuldner das alleinige Kündigungsrecht vorbehalten ist; siehe Seeling a.a.O. S. 6 ff. Diese Anleihen lauten meist auf Millionenbeträge, während die einzelnen Obligationen allgemein einen Nennwert von Mk. 1000.—, seltener Mk. 5000.— oder 10 000.— besitzen. Bei einer solchen Ausgabe von tausenden von Stücken (Massenemission) ist es technisch vollkommen unmöglich, daß der Anleihenehmer mit jedem einzelnen Kapitalisten einen besonderen Vertrag schließt, vielmehr verkörpern die über die Teilbeträge ausgestellten Schuldurkunden die darin verbrieften Rechte völlig selbständig.[3]

---

[1] Siehe Schmalenbach, a.a.O. S. 331 ff.; Schweizer, a.a.O. unter II; Kirstein, a.a.O. S. 3; Dorow, a.a.O. S. 4 ff.

[2] In der Praxis häufig gebraucht sind auch Bezeichnungen wie Prioritätsobligationen, da ihre Besitzer vor den Aktionären zwecks Zinsleistung, Tilgung etc. ein unbedingtes Vorrecht haben, oder Partialobligationen, da sie Anteile an einem Gesamtdarlehen verkörpern.

[3] Siehe Kirstein, a.a.O. S. 3; Freund; Die Rechtsverhältnisse d. öffentl. Anleihe, Berlin 1907, S. 3; v. Zimmermann a.a.O. S. 11.

Die hauptsächliche Ausstattung einer solchen Anleihe besteht einmal in der Gesamtverzinsung, die wieder in den Normalzinsfuß, in den Ausgabe- und in den Rückzahlungskurs zerfällt,[4] ferner in der Sicherheit, die ganz von der Eigenart des betreffenden Industriezweiges wie des emittierenden Unternehmens abhängt.[5] Von großer Wichtigkeit für den Wert einer Anleihe ist die Betrachtung der augenblicklichen Wirtschaftslage des Unternehmens, auf Grund deren sie ausgegeben wird. Im Gegensatz zu den Aktien werden Obligationen weniger zu Gründungszwecken als hauptsächlich zur Erweiterung der Anlagen, zum Erwerbe von Nebenbetrieben, ferner auch zur Ablösung von Bankschulden, Hypotheken und Grundschulden benutzt, also hauptsächlich zur Konsolidierung schwebender in langfristige Schulden; dagegen ist die Aufbringung notwendiger Betriebsmittel durch eine solche langfristige Anleihe im Hinblick auf die Liquidität eines Betriebes nicht ohne Gefahr. Eine Ausgabe von Privatobligationen ist für eine schlecht fundierte Unternehmung wegen ihrer mangelnden Kreditfähigkeit, die gerade hierzu Mindestvoraussetzung ist, unmöglich, Dagegen ist bei Unternehmungen, die durch ihre Leistungsfähigkeit und ihre wirtschaftlich beachtliche Stellung volle Kreditfähigkeit besitzen, die Ausgabe von Obligationen, das gegebene Kreditmittel, sie ist für sie billiger als die Ausgabe von Aktien, sie bleiben ferner Herr im eigenen Hause[6], und der Nachteil der festen jährlichen Zinslast wird heute fast völlig dadurch beseitigt, daß man es versteht, mittels stiller und offener Reserven auch die Dividende jahrelang auf annähernd gleicher Höhe zu halten.

---

[4] Der erste Faktor, der Normalzinsfuß, ist der wichtigste, da er die dem Anleihegeber fest zu zahlenden Zinsen bestimmt, während den beiden letzteren mehr die Aufgabe eines Regulators zufällt. Zur Errechnung der Rentabilität einer Obligationenanleihe muß man neben diesen Faktoren noch berücksichtigen, binnen welcher Zeitpause die Anleihe amortisiert wird (Tilgungszeit).

[5] Entweder in Form der realen oder personalen Sicherheit, letztere in Form der Bürgschaft und Meistbegünstigungsverpflichtung; erstere Art ist dagegen durch die Bestellung einer Hypothek oder Grundschuld für das Vertrauen der Kapitalgeber von bedeutend größerer Wirkung.

[6] Siehe Schmalenbach, a.a.O. S. 332.

§ 4.

Begriff und Wesen.[1]

Die hier zu behandelnde Form der Teilschuldverschreibung an Order sind die in Form des kaufmännischen Verpflichtungsscheines gemäß § 363 HGB. ausgegebenen Industrieobligationen. Der Begriff „Industrie" umfaßt hier alle die Erwerbsgesellschaften, die nicht Versicherungs-, Kredit- oder Eisenbahngesellschaften sind.[2] Als erste Orderteilschuldverschreibung sehen wir die bereits oben erwähnte 30 Millionen Anleihe der Firma Krupp in Essen, die an Order der Generaldirektion der Preuß. Seehandlungssozietät gestellt war und mit Blancoindossament versehen in den Verkehr gebracht wurde.[3] Der kaufm. Verpflichtungsschein ist weder eine Abart einer im BGB. geregelten Wertpapierform, noch des im § 780 BGB. enthaltenen abstrakten schriftlichen Schuldversprechens; die Form des kaufmännischen abstrakten Schuldversprechens regeln vielmehr die §§ 350, 351 HBG. dahingehend, daß ein von einem Vollkaufmann abgegebenes abstraktes Schuldversprechen keiner Form bedarf.[4] Ein weiterer Unterschied zwischen dem abstrakten Schuldversprechen des § 780 BGB. und dem kaufmännischen Verpflichtungsschein besteht in der verschiedenen Urkundenbeschaffenheit beider Versprechenserklärungen; während erstere lediglich eine Konstitutivurkunde darstellt, ist der kaufmännische Verpflichtungsschein ein Wertpapier, bei dem alle Rechte durch den Besitz der Urkunde bedingt sind.[5] während bei der Schuldversprechensform des § 780 BGB. die

---

[1] Siehe Staub, Koenige, a.a.O. Bd. III S. 487; Kirstein, a.a. O. S. 7, 16; Strieck, a.a.O. S. 91.

[2] Siehe Strieck, a.a.O. S. 91; nach der Durchführungsbestimmung von 5. 2. 24 auf Grund des Artikels XIX § 6 der 2. Steuernotverordnung zur Vorauszahlung auf Einkommen- und Körperschaftssteuer f. d. Jahr 1924 läßt sich der Begriff „Industrie" negativ als diejenige Gewerbsart definieren, bei der die angeschafften Gegenstände nur nach einer Be- oder Verarbeitung weiterveräußert werden, die über die Zwecke der Sortierung, Reinigung und Erhaltung hinausgeht. Vgl. Definition des Handelsgewerbes nach § 1 Abs. 1 u. 2 HGB.; im einzelnen Delbrück, im Steuerrecht vom 14. 2. 1924.

[3] Siehe Freund, Rechtsverhältnisse d. öffentl. Anleihe S. 32.

[4] Ein kaufmännischer Verpflichtungsschein liegt selbst dann vor, wenn die Ausstellung in notarieller Form oder in Form eines schriftl. oder notariell. Vertrages erfolgt ist. Staub-Koenige, Bd. III, S. 488.

[5] Siehe Brunner, a.a.O. S. 145 ff.; Kirstein, a.a.O. S. 20.

schriftliche Verpflichtungserklärung der freilich formfreien Annahme seitens des anderen Teiles bedarf, ist die Industrieobligation eine einseitig wirkende Verpflichtungserklärung, die der Annahme nicht bedarf (siehe hierzu unten: die Entstehung der Schuldnerverpflichtung). Der kaufmännische Verpflichtungsschein soll einen selbstständigen Verpflichtungsgrund darstellen, er muß also die Uebernahme einer selbständigen Verpflichtung erblicken lassen,[6] wofür jedoch bestimmte Ausdrücke nicht vorgeschrieben sind.[7] Dagegen ist die Angabe des Schuldgrundes für den kaufmännischen Verpflichtungsschein nicht wesentlich.[8] Die Angabe des Schuldgrundes kann niemals über die Begründung einer selbständigen Verpflichtung hinwegtäuschen, seine Erwähnung kann lediglich für den Vorbehalt der Einreden des Ausstellers aus diesem Grundgeschäft Bedeutung haben.[9] Wesentlich ist demnach für den kaufmännischen Verpflichtungsschein, daß er einen selbständigen Verpflichtungsgrund darstellt und selbst bei Angabe des Schuldgrundes ein reines Summenversprechen ist.[10] Dagegen muß die Urkunde nicht den Verpflichtungsgrund angeben oder z. B. das Bekenntnis, den Gegenwert (Valuta) erhalten zu haben;[11] wird der Grund der Verpflichtung angegeben, so wird dadurch weder die Natur als kaufmännischer Verpflichtungsschein, noch die Indossabilität des Papieres berührt.[12] Zum Wesen des kaufmännischen Verpflichtungsscheines, insbesondere der Industrieobligation an Order, gehört nach § 363 das Vorhandensein der Orderklausel, da durch sie allein die Indossierung des Papieres, die ja der Hauptgrund seiner großen Verkehrsfähigkeit ist, ermöglicht wird.[13] Fehlt die Orderklausel, so ist trotzdem der Verpflichtungsschein als abstraktes schriftliches

---

[6] Siehe Staub-Koenige, Bd. III, S. 488.

[7] Es genügt etwa: „Ich verpflichte mich"; „Ich zahle"; „Sie können an meiner Kasse erheben"; RG. 44, 229.

[8] So auch herrschende Lehre: Staub-Koenige, Bd. III, S. 491; Düringer-Hachenburg, a.a.O. Bd. II, S. 576; RG. 12, 96; 14, 101; 32, 82.

[9] RG. 74, 340.

[10] Siehe Kirstein, a.a.O. S. 20.

[11] Siehe Staub-Koenige, a.a.O. Bd. III, S. 491 – das alte HGB. hatte dies in Art. 301, Abs. 2 ausdrücklich gefordert; § 363 HGB. hat diesen Satz als selbstverständlich weggelassen.

[12] JW. 84, 176[26]; ROHG. 7, 204; 8, 431; 24, 237; RG. 12, 95.

[13] RG. 11, 178; 14, 94 und 104; 32, 81; die Worte „an Order" sind natürlich nicht vorgeschrieben; eine Bezeichnung wie: „an N. N. oder sonstigen getreuen Inhaber" hat dieselbe Wirkung (RG. 13, 154; ROHG. 21, 86; 23, 293).

Schuldversprechen nach § 780 BGB. gültig.[14] Ein trotz des Fehlens der Orderklausel erfolgtes Indossament kann niemals den Charakter eines kaufm. Verpflichtungsscheines erzeugen, sondern lediglich als Forderungsübertragung (Zession) gedeutet werden, gleich wie das an sich unwirksame Anorderstellen eines Schuldscheines, der kein kaufm. Verpflichtungsschein ist.[15] Zusammenfassend läßt sich folgende Begriffsbestimmung der Industrieobligation aufstellen: Die Industrieobligation ist eine Teilschuldverschreibung an Order, die in Gestalt eines kaufmännischen Verpflichtungsscheines ein anteiliges Forderungsrecht an einer im Wege einer öffentlichen Anleihe aufgenommenen Gesamtschuldsumme selbständig verkörpert."[16]

§ 5.

Entstehung der Verpflichtung aus dem Papier.

Während, wie wir oben sahen, bei den Schuldverschreibungen auf den Inhaber die Verpflichtung des Ausstellers zur Leistung und somit das Forderungsrecht des Gläubigers auf diese bereits mit Ausstellung des Papieres entstand, — das BGB. steht ja auf dem Boden der Kreationstheorie — ist diese Frage bezüglich der kaufm. Verpflichtungsscheine eine weit umstrittenere. Auch betreffs dieser Papiere wird man die Kreationstheorie zur Geltung kommen lassen müssen, dahingehend, daß das Recht an dem Papier zur Entstehung gelangt ist, wenn das Papier in die Hände einer vom Aussteller verschiedenen Person gelangt ist,[1] jedoch ist die Kreationstheorie und ihre Anwendung auch auf die Orderpapiere keineswegs unbestritten;[2] so verlangt Bondi im Handwörterbuch der Rechtswissenschaft[3] für die Entstehung aus ei-

---

[14] RG. 12, 92 und 99; vgl. auch Jahrbuch des Deutschen Rechts, 26. Jahrg. S. 439; RG. 117, 143; J. Rdsch. 27, 1578; JW. 27, 1830; Staub-Koenige, a.a.O. Bd. III, S. 492.

[15] Siehe RG. 32, 83; JW. 96, 285; Staub-Koenige a.a.O. Bd. III, S. 492.

[16] Siehe Kirstein, a.a.O. S. 20.

[1] So auch die herrschende Meinung; Dernburg Bd. II, S. 382; Oertmann, Bd. II, S. 992; Planck Bd. II, S. 885; Staudinger, Bd. II, 3. Teil S. 1007; RGRK. Bd. II, 2, S. 580, S. 739; ferner Kirstein, a.a.O. S. 15 ff.

[2] Oertmann, Bd. II, S. 991: ‚Die Frage nach d. Rechtsgrund der Verpflichtung an der Ausstellung eines Orderpapieres bildet eine der umstrittensten Kontroverse des deutschen Privatrechtes".

[3] Bd. VI, S. 322.

nem Namens- und einem Orderpapier einen Begebungsvertrag zwischen dem Aussteller und dem ersten Nehmer; das Recht entsteht dieser Theorie (Vertragstheorie) nach also nicht, wenn z. B. der Aussteller das Papier einem Anderen zur Aufbewahrung übergibt und dieser es an einen Dritten veräußert, mag dieser Dritte sich auch beim Erwerb in gutem Glauben befunden haben. Im Interesse des Schutzes Dritter ist aber, da der kaufm. Verpflichtungsschein in Form der Industrieobligation mittels Blankoindossament gerade der Erleichterung des Verkehrs mit diesen Papieren dienen soll, eine solche Einschränkung, besonders gutgläubiger Dritter, wie sie nach der Vertragstheorie eintreten müßte, nicht gutzuheißen. Soll die Industrieobligation die ihr innewohnende leichte Verkehrsfähigkeit nicht gänzlich verlieren, so muß man dem gutgläubigen Erwerber auch dann die rechtsgültige Obligationsgläubigereigenschaft zusprechen, wenn die Urkunde auf andere Weise in den Verkehr gelangt ist, als die Anhänger der Vertragstheorie es verlangen. Man wird also auch für die Industrieobligationen die Kreationstheorie als maßgebend ansehen müssen.

§ 6.

Person und Unterschrift des Ausstellers.

Zu der in der Urkunde verbrieften Leistung muß sich nach § 363 Abs. 1, S. 2 HGB. ein Kaufmann[1] verpflichten; dies ist bei Industrieobligationen in der Regel stets der Fall, da solche große Kapitalaufnahmen nur von größeren industriellen Unternehmungen gemacht werden können, in den meisten Fällen sind es Aktiengesellschaften, weniger schon die G.m.b.H.'s. Die Kaufmannseigenschaft muß bereits zur Zeit der Ausstellung vorhanden sein; würde dies nicht nötig sein, sondern brauchte sie erst in dem Zeitpunkt der Aushändigung der Urkunde vorhanden zu sein, wie dies Düringer-Hachenburg[2] und Brand[3] für genügend erachten, so würde dies der Kreationstheorie, die ja das Recht mit der Ausstellung entstehen läßt, und die oben als maßgebend erachtet worden ist, widersprechen, da ja zu diesem Zeitpunkt durch das Fehlen der Kaufmannseigenschaft ein kaufm. Verpflich-

---

[1] und zwar kann es ein Kaufmann nach § 1, § 2, § 3 Abs. 2 § 4 oder § 5 HGB. sein.

[2] a.a.O. Bd. II, S. 577.

[3] a.a.O. S. 864.

tungsschein garnicht entstanden wäre. Trotz dieser Eigenschaft braucht aber die Ausstellung des Verpflichtungsscheines nicht zu einem handelsgewerblichen Zwecke zu erfolgen.[4]

In welcher Form hat nun die Ausstellung der Industrieobligation durch den Schuldner zu erfolgen? Während bei den Inhaberschuldverschreibungen nach § 795 BGB. die Ausfertigung der Urkunde mittels faksimilierter Unterschrift zulässig und rechtsgültig ist, stehen sich betreffs der Orderschuldverschreibungen die verschiedenen Meinungen in größerem Gegensatz gegenüber. Der § 363 HGB. sagt weder etwas darüber, ob auch für diese Urkunden Faksimileunterschrift zulässig sei, noch ob die Schriftform des § 126 BGB. erforderlich sei. Ohne weiteres § 126 BGB. hier Anwendung finden zu lassen, wie dies Düringer-Hachenburg,[5] Brand,[6] und Löhr[7] tun, liegt kein Grund vor; auch würden nach dieser Auffassung alle nach Inkrafttreten des BGB. mit Faksimile emittierten Industrieobligationen ungültig sein, und dieser wären eine hübsche Menge. Das Reichsgericht hat selbst in einer Entscheidung RG. 14, 94 erklärt, daß bei gleichlautenden Urkunden, die als zum Umlauf bestimmte Wertpapiere in großer Zahl emittiert werden, die Herstellung der Unterschrift des Ausstellers durch Faksimilie üblich sei, und daß aus dieser Art der Unterzeichnung ein Einwand gegen die Gültigkeit der Urkunde nicht hergeleitet werden könne, weil die Rechtssitte darüber entscheide, in welcher Form die Unterschrift von Urkunden herzustellen sei. Diese seine Ansicht hat das RG. in seiner Entscheidung: 74, 340 nach Inkrafttreten des BGB. dahingehend geändert, daß jetzt nicht mehr die Rechtssitte, sondern die positive Vorschrift des § 126 BGB. darüber entscheide, in welcher Form die Unterschrift in den Fällen, in welchen das Gesetz Schriftform verlange, zu erfolgen habe.

Daß grundsätzlich der kaufmännische Verpflichtungsschein hierzu zu rechnen ist, also eigenhändig unterschrieben werden muß, ist richtig. Wenn Kirstein[8] schreibt, daß Staub der Ansicht sei, § 126 BGB. finde auf den kaufmännischen Verpflichtungsschein keine Anwendung, so ist dies insofern unrichtig, als auch Staub[9] grundsätzlich die Form des § 126 BGB. für erforderlich

---

[4] JW. 90, 161[13].
[5] a.a.O. Bd. II, S. 576.
[6] a.a.O. S. 864.
[7] in DJZ. 1911, S. 78.
[8] Siehe a.a.O. S. 10.
[9] Siehe a.a.O. Bd. III, S. 489.

erachtet.[10] Würde man diese Bestimmungen allgemein auf die von der Industrie emittierten Industrieobligationen — es handelt sich doch regelmäßig um Massenemission mit oft tausenden von Teilschuldverschreibungen — Anwendung finden lassen, so würde dies der Emission so große technische Schwierigkeiten entgegensetzen, daß es mit der Verkehrsauffassung bestimmt nicht in Einklang stände.[11] Daß eine bloße Unterstempelung der Urkunden der Verkehrssicherheit nicht genügt, ist selbstverständlich, es muß mindestens eine der eigenhändigen Unterschrift ähnliche, nämlich Faksimile-Unterschrift verlangt werden. Obwohl die Berlinner Börse[12] seit 1910 wegen der nicht völlig geklärten Rechtslage nur solche an Order gestellte Schuldverschreibungen, die handschriftlich unterzeichnet sind, zuläßt, genügt meiner Ansicht nach zur gültigen Entstehung der Verpflichtung die faksimilierte Unterzeichnung. Betreffs der zu Orderschuldverschreibungen ausgestellten Zinsscheine[13] ist ein Erlaß bedeutsam geworden, den im Oktober 1902 der preuß. Handelsminister, gestützt auf § 795 BGB. und Art. 34 Abs. IV des EGBGB. an die Zulassungsstellen der preuß. Behörden richtete mit dem Ersuchen, für auf Namen lautende und durch Indossament übertragbare Obligationen die Zulassung zu verweigern, sofern diese mit auf den Inhaber lautenden Zinsscheinen versehen sind und für deren Ausgabe nicht die staatliche Genehmigung eingeholt worden ist. Im Dezember 1902 erfolgte ein weiteres Rescript, demzufolge sich für die Zukunft eine Form empfehle, aus der bestimmt hervorgehe, daß die Coupons keine Inhaberpapiere seien. Die Zulassungsstellen der Berliner Börse achten seitdem bei Prüfung von Prospekten darauf, daß der Wortlaut der Zinsscheine dem Dezember-Rescript entspricht, desgleichen die Zulassungsstelle der Frankfurter Börse seit dem 5. 3. 1914. Lauten die zu Orderteilschuldverschreibungen ausgestellten Zinsscheine

---

[10] Im Gegensatz hierzu (Kaiser in DJZ. 1911, 278), der hier aus der Vorschrift des § 350 HGB., der für abstrakte Schuldversprechen eines Kaufmanns gilt, auch ohne weiteres daraus für den kaufm. Verpflichtungsschein folgert, daß von einer eigenhändigen Unterschrift abzusehen sei; diese Ansicht ist unter allen Umständen abzulehnen.

[11] Siehe Hanke in DJZ. 02, 549.
Wüstendörfer, Arch. ziv. Praxis 110, 350 u. a.

[12] Siehe Salings Börsenpapiere, a.a.O. I, S. 93; Staub-Koenige a.a.O. Bd. III, S. 489; Kirstein, a.a.O. S. 10 ff.

[13] Vgl. oben unter § 1, II, S. 9; ferner Salings Börsenpapiere a.a.O. I, S. 93

ausdrücklich auf den Inhaber, so ist für sie die nach § 795 BGB. erforderliche staatliche Genehmigung notwendig, obwohl es eigentlich eine etwas starke Forderung ist, für ein bloßes Nebenpapier die Genehmigung zu verlangen, während das Hauptpapier dieser Vorschrift nicht unterworfen ist.[14]

§ 7.
Rechte und Befugnisse der einzelnen Obligationsgläubiger.

Wer Gläubiger ist, muß sich regelmäßig aus der Urkunde ergeben; er wird nach Maßgabe der § 365 und und Art. 36 WO. durch eine zusammenhängende Reihe von Indossamenten legitimiert; ist die Industrieobligation, wie dies praktisch wohl stets der Fall sein wird, mit Blankoindossament (Art. 12 WO.) versehen, so ist zur Geltendmachung der in ihr verbrieften Rechte der Inhaber des Papieres befugt. Die Verpflichtung des Ausstellers zur Leistung darf nicht von einer Gegenleistung abhängig gemacht sein, wie § 363 HGB. bestimmt; hiermit unterstellt aber dieser Paragraph dem Begriffe der Gegenleistung nicht, daß nur gegen Aushändigung des Papieres[1] oder des Interimsscheines gegen das Hauptpapier im Umtausch geleistet werde, oder daß die Auslieferung gemäß den Geschäftsbedingungen des Verpflichteten stattfinde.

I. Recht auf Verzinsung.

Regelmäßig gehört zu der Ausstattung einer Industrieobligation das Recht des Gläubigers, von dem Schuldner für die Hingabe des Kapitals eine Verzinsung zu fordern; in welcher Höhe diese Zinsen zu leisten sind, ob jährlich oder halbjährlich und an welchen Zahlungsstellen, darüber enthalten die Anleihebedingungen[2] ausführlichere Angaben, wobei regelmäßig die Zinsenzahlung nur gegen

---

[14] Siehe Oertmann, a.a.O. Bd. II. S. 997, der es für geradezu widersinnig hält, für ein bloßes Nebenpapier diese Form zu verlangen; etwas zu weit geht Kirstein, a.a.O. S. 9, der annimmt, daß die Ausgabe von Zinsscheinen der staatlichen Genehmigung überhaupt nicht unterworfen sei.

[1] ROHG. 19, 278.

[2] Siehe Anhang S. 81.

Vorlegung der entsprechenden Zinsscheine[5] erfolgt. Die rechtliche Natur dieser Scheine ist vielfach bestritten.[4] Nach herrschender Meinung sind sie, falls auf den Inhaber ausgestellt, echte Inhaberschuldverschreibungen des § 793 BGB.,[5] während eine andere Ansicht[6] sie als Inhaberzeichen im Sinne des § 807 BGB. ansieht; als Träger der Zinsforderung sind sie selbständige Inhaberpapiere, die auch dann in Kraft bleiben, wenn die Hauptforderung erlischt oder die Verpflichtung zur Verzinsung aufgehoben oder geändert wird, so § 803 BGB.; sie sind aber keine absolut selbständigen Wertpapiere, da der Schuldner die Selbständigkeit des Papieres insofern aufheben kann, als er in dem Zinsscheine die Bestimmung trifft, daß er zu seiner Einlösung nur so lange verpflichtet sei, als auch die Hauptschuldverschreibung selbst zu verzinsen sei.[7] Der Anspruch aus einem Zinsschein erlischt nach 4 Jahren vom Ende des Jahres ab, in dem die für die Leistung bestimmte Zeit eintritt (§ 801 BGB.).[8] Die zum Bezug neuer Zinsscheine den Obligationengläubigern ausgehändigten Erneuerungsscheine (Talons, Zinsleisten) sind nur unvollkommene Legitimationspapiere,[9] dagegen niemals selbständige Inhaberpapiere; sie werden im Gegenteil mit der Hinfälligkeit der Obligationsurkunde bedeutungslos,[10] sind also niemals Träger eines selbständigen Rechtes. Ihren Charakter als Zinsen von Industrieobligationen verlieren diese niemals dadurch, daß sie in ihrer Höhe in Beziehung zur Dividende des Unternehmens gebracht werden.[11]

II. Recht des Gläubigers auf Inanspruchnahme einer bestimmten Sicherheit.

Zum Schutze der Gläubigeransprüche wird eine Obligationsanleihe in den meisten Fällen mit bestimmten Sicherheiten ausgestattet sein und zwar wird hauptsächlich die in § 1187 BGB. für Wertpapiere, die durch Indos-

---

[3] Siehe Anhang S. 85.

[4] Vgl. oben § 1, II, S. 9 und § 6 S. 23.

[5] Siehe Liebmann in der DJZ. 1900. 524; Goldfeldt in Recht 1900, S. 537; Kirstein, a.a.O. S. 38 ff. § 9; Staudinger a.a.O. Bd. II, 3. Teil, S. 1632.

[6] Siehe Callmann in Holdheims Monatsschr. 1906, S. 265;

[7] Siehe Staudinger, a.a.O. Bd. II, 3. Teil S. 1633.

[8] Näheres siehe Staudinger, a a.O. Bd. II, 3. Teil S. 1629; Kirstein. a.a.O. S. 50.

[9] Siehe Staudinger a.a.O. Bd. II, 3. Teil, S. 1634; Jacobi a.a.O. S. 289; Dernburg, Preuß. Privatrecht, Bd. II, S. 245.

[10] Siehe RG. 31, 147; 23, 269; 74, 341.

[11] Näheres siehe unten S. 42.

sament übertragen werden, einzig zulässige Hypothekenform, die Sicherheitshypothek als sog. Orderhypothek, bestellt werden; eine rein persönliche Sicherheit, wie z. B. durch Bürgschaftsübernahme wird bei von industriellen Unternehmungen begebenen Obligationen den Gläubigern nicht als genügender Schutz erscheinen. Bei dieser Sicherheitshypothek geht mit der Uebertragung der Forderung, bei mit Blankoindossament versehenen Orderschuldverschreibungen also durch Einigung und Uebergabe, auch die Hypothek auf den neuen Gläubiger über. Hat ein Unternehmen Teilschuldverschreibungen ausgegeben, so können sich zwischen die Gläubiger (Inhaber der Verschreibungen) und den Schuldner (das Unternehmen) Vertreter von dreierlei Art einschieben: Gläubigervertreter, Grundbuchvertreter und sog. Vertragsvertreter.[12] Die Einsetzung eines Gläubigervertreters ist durch § 14 des Gesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. 12. 1899, abgeändert durch Gesetz vom 14. Mai 1914 geregelt.[13] Ist zu Gunsten der Inhaber von Schuldverschreibungen, die an Order lauten, eine Sicherheitshypothek bestellt, so kann nach der Bestimmung des § 1189 BGB. für den jeweiligen Gläubiger ein Grundbuchvertreter (Treuhänder) eingesetzt werden, dessen Bestellung im Grundbuche eingetragen werden muß. Nach § 1189 BGB. stehen ihm die Befugnisse zu, mit Wirkung für und gegen den Gläubiger bestimmte Verfügungen über die Hypothek zu treffen und die Gläubiger bei Geltendmachung der Hypothek zu vertreten; diesen ihm übertragenen Rechten steht aber grundsätzlich die Pflicht gegenüber, von ihnen im Interesse der Gläubiger, soweit erforderlich, Gebrauch zu machen, sodaß er sich bei Vernachlässigung dieser Pflicht den Gläubigern gegenüber haftbar macht.[14]

Des weiteren kann durch Vertrag zwischen dem Schuldner und den Gläubigern ein sog. Vertragsvertreter eingesetzt werden, dessen Bestellung regelmäßig bei Ausgabe der Obligationen vereinbart wird. Ist z. B., was allerdings selten der Fall sein dürfte, eine Sicherungshypothek nicht bestellt und somit die Einsetzung eines Grundbuchvertreters nicht möglich, so kann er die Interessen des Schuldners und der Gläubiger bei weitem besser vertreten, als wenn der Schuldner nun gezwungen

[12] Siehe JW. 1927, Bd. III, S. 2122[21]; OLG. Stuttgart, Urteil v. 29. Juni 1927 81/27,I.

[13] Näheres siehe unten § 8, III, S. 34.

[14] Siehe RG. 90/211.

wäre, im einzelnen Falle an jeden Gläubiger einzeln heranzutreten, was ihm sehr oft einfach unmöglich sein wird. Auf ein Mindestmaß verringert wird jedoch die Bestellung eines solchen Vertreters durch den an erster Stelle erwähnten, von der Gläubigergemeinschaft zu bestellenden Gläubigervertreter.

III. Recht auf Rückzahlung der Forderungssumme.

Das Recht des Obligationsgläubigers, von dem Schuldner die ihm obliegende Leistung, bei Industrieobligationen regelmäßig die Zahlung der Forderungssumme, zu verlangen, bestimmt sich nach § 363 HGB. Ueber die Einzelheiten der Rückzahlung enthalten die Anleihebedingungen[15] die näheren Bestimmungen. Meistens werden die Obligationen mittels einer allmählichen Tilgung nach einem in den Bedingungen aufgestellten Tilgungsplan durch Auslosung zum Nennwerte oder Börsenkurse eingelöst.[16] Die Mitteilung der erfolgten Auslosung und der demnach zur Einlösung gelangenden Obligationsstücke an die Inhaber dieser Papiere erfolgt in bestimmten, in den Emissionsbedingungen zu diesem Zwecke bezeichneten Zeitungen. Diese öffentliche Bekanntmachung gilt nach den §§ 295, 296 BGB. als Kündigung und zugleich als Aufforderung, die Urkunden zur Einlösung vorzulegen. Bei der Tilgung bezw. Rückzahlung der Obligationen ist der Schuldner an die in den Anleihebedingungen enthaltenen Bestimmungen gebunden, widrigenfalls ihn die Gläubiger im Wege der Klage zur Erfüllung seiner Verpflichtungen zwingen können.[17] In der Regel wird die Rückzahlung der Forderungssumme nicht an der Kasse des Schuldners selbst, sondern durch eine oder mehrere von dem Schuldner in der öffentlichen Bekanntmachung bezeichnete Banken erfolgen, die dann in seinem Auftrage die Durchführung des Umtausches vornehmen; eine eindeutige Bezeichnung der betreffenden Institute und ihrer Befugnisse ist dabei eine unbedingte Voraussetzung für eine reibungslose Abwicklung der Einlösung.[18]

---

[15] Siehe Anhang S. 81.

[16] Siehe Saling, a.a.O. I, S. 281.

[17] Siehe Kirstein, a.a.O. S. 64 ff.

[18] Vgl. JW. 1927, Bd. II, 1878 36; 56. Jahrg.

IV. Das Recht der Gläubiger auf Kraftloserklärung vernichteter oder abhanden gekommener Urkunden.

Um den rechtlichen Anspruch des bisherigen Besitzers auch dann sicherzustellen, wenn Industrieobligationen ihm abhanden gekommen oder vernichtet worden sind, bestimmt § 363 Abs. 2 HGB., daß er die Kraftloserklärung[19] im Wege des Aufgebotsverfahrens beantragen kann. Die Durchführung des Verfahrens richtet sich nach zivilprozessualen Vorschriften, demzufolge der Antrag bei dem Gericht einzubringen ist, welches das Gesetz ausdrücklich bestimmt, § 946 ZPO.; bei abhanden gekommenen Urkunden sagen die §§ 1003 ff. hierüber Näheres; zuständig für das Aufgebotsverfahren ist demnach das Gericht des Ortes, welchen die Urkunde als Erfüllungsort bezeichnet, § 1005 ZPO.; betreffs der Einzelheiten sei auf die bezeichneten Gesetzesstellen verwiesen.

Ergänzend zu den Vorschriften des deutschen Rechts, betreffend die Kraftloserklärung abhanden gekommener Urkunden und den gutgläubigen Erwerber derselben,[20] sei im folgenden kurz auf einen von Rosentreter im Bank-Archiv[21] verfaßten Aufsatz eingegangen, der die Rechtsverhältnisse bei verloren gegangenen Inhaberpapieren, die auf verloren gegangene mit Blankoindossament versehene Ordersschuldverschreibungen analog anzuwenden sind, behandelt und bei der heutigen internationalen wirtschaftlichen Verbundenheit mit vollem Recht die Schaffung eines einheitlichen Rechtes verlangt. So ist z. B. nach französischem Rechte an einem in Frankreich gesperrten, inländischen oder ausländischen Wertpapier an keinem Orte der Erde ein rechtsgültiger Rechtserwerb möglich, wenn das Bulletin (Nachrichtenblatt gesperrter Wertpapiere) tags zuvor an den betreffenden Ort gelangt ist; nach deutscher Rechtsauffassung ist dagegen der gutgläubige Erwerber von Wertpapieren geschützt. Rosentreter führt folgenden interessanten Fall an: In Deutschland geht ein französisches Wertpapier verloren. Der Verlierer läßt es in Frankreich sperren,[22] ohne sich um die deutschen Vorschriften zu kümmern. Das

---

[19] Siehe dazu oben § 1, II. S. 6 betreffs Kraftloserklärung abhanden gekommener Inhaberschuldverschreibungen.

[20] Siehe oben § 1, II, S. 5 ff.

[21] Siehe Bank-Archiv 26, 293/97.

[22] Der Verlierer muß dem Syndicat des agents de change de Paris durch einen französischen Gerichtsvollzieher den Sperrakt zu-

Papier wird in Deutschland von einem gutgläubigen Dritten erworben. Der Verlierer erhält auf Grund des französischen Rechts ein Duplikat; dann dürfte der gutgläubige Erwerber der Originalurkunde, die nach französischem Rechte für kraftlos erklärt ist, vor deutschen Gerichten mit seinem Anspruch auf Aushändigung des Duplikats durchdringen. Um diesen direkten Gegensatz der beiderseitigen Rechtsauffassungen aus der Welt zu schaffen, haben schon frühzeitig darauf abzielende Bemühungen eingesetzt; im Jahre 1909 befaßte sich bereits eine französische Studienkommission mit der Lösung dieses Problems und legte einen 26 Artikel umfassenden und in 5 Abschnitte eingeteilten Entwurf[23] vor, der die näheren Bestimmungen zu einem allgemeinen Abkommen über diese Rechtsverhältnisse enthielt. In der Erwägung, daß eine Einigung nicht sobald zustande kommen wird, schlug die Kommission als provisorische Schutzmittel vor:

1. Die Schaffung eines dem französischen Bulletin entsprechenden Landesbulletin, an das nur die durch die betreffenden Landesgesetze vorgesehene Wirkung geknüpft wird. Die Zentralstelle jedes Landes müßte verpflichtet sein, den Zentralstellen anderer Länder die gesperrten Stücke dort gehandelter Anleihen zu melden.
2. Beschränkung der unter 1. aufgeführten Maßnahmen zunächst auf einige Länder.

Rosentreter empfiehlt des weiteren eine gesetzliche Feststellung dahingehend, daß infolge tatsächlichen Kennens, nicht Kennenmüssens, der in französischen oder anderen nationalen Bulletins erfolgten Sperre in jedem Lande mala fides angenommen werden muß. Im Interesse des Schutzes der Gläubiger von Industrieobligationen, die ja heute auf allen hauptsächlichen Weltbörsen gehandelt oder notiert werden, ist eine solche einheitliche Regelung nur zu begrüßen und zu erhoffen, daß sie bald und vollständig vollzogen wird.

Neben den in diesem Paragraphen bereits behandelten Gläubigerrechten sei noch auf das den Besitzern von Inhaberschuldverschreibungen nach § 798 BGB. zustehende Recht auf Aushändigung einer neuen Urkunde hingewiesen, das man auch den Besitzern von Order-

---

stellen; der Sperrakt wird gleichzeitig durch den Gerichtsvollzieher dem Schuldner zugestellt. Für das Sperrverfahren gilt Paris als erwählter Wohnsitz des Verlierers und damit das Tribunal de la Seine in Paris als zuständiges Gericht.

[23] Näheres siehe bei Rosentreter, a.a.O. S. 293/97

schuldverschreibungen zugestehen muß.[24] Näheres betreffs der Beschränkung der dem Gläubiger entgegenzuhaltenden Einreden siehe oben § 1,II, S. 8.

§ 8.

Die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Industrieobligationen.

I. Begriff und Zweck der Gläubigergemeinschaft.

Wir sahen im vorigen Paragraphen, wie dem einzelnen Obligationsgläubiger zum Schutze seiner Interessen die verschiedensten rechtlichen Ansprüche gewährt sind; neben seiner Eigenschaft als Einzelgläubiger einer oder mehrerer Obligationsstücke ist er ohne jedes Dazutun auch ein Mitglied der Gläubigergesamtheit, die alle jeweiligen Obligationäre einer Anleihe umfaßt. Diese Gesamtheit der Gläubiger hat ebenso wie jene ihre Einzel-, so ihre Gesamtinteressen zu wahren, wobei sich in der Regel das Einzelinteresse der Mehrheit der Obligationäre mit dem objektiven Gemeinschaftsinteresse decken wird.[1] Beim Fehlen einer gesetzlichen Regelung dieses Gesamtverhältnisses der Besitzer von Schuldverschreibungen werden bei Massenemissionen, um die es sich ja meistens handelt, für Schuldner wie für Gläubiger die nachteiligsten Folgen eintreten, da ja der Schuldner seine Gläubiger nicht kennt, ein Herantreten an sie zwecks Verhandlungen namentlich betreffs Sanierung oder Zinsherabsetzung für ihn somit unmöglich ist und für die Gläubiger andererseits eine Wahrung der gemeinsamen Interessen unmöglich ist, da sie sich nicht untereinander kennen. Dieser Uebelstand wurde durch das Gesetz, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899, abgeändert durch Gesetz vom 14. Mai 1914[2] beseitigt. Die Gesamtheit der Gläubiger wurde zu einer einheitlichen, mit rechtlichem Schutze der gemeinsamen Interessen ausgestatteten Organisation zusammengeschlossen. Schweizer[3] definiert

---

[24] Siehe Jacobi, a.a.O. S. 112; Staudinger, a.a.O. Bd. II 3. Teil, S. 1623.

[1] Siehe Jacobi, Die Wertpapiere im bürgerlichen Recht, in Otto Fischers Abhandlungen zum Privat- und Zivilprozeßrecht, Bd. 8, S. 154; Koenige, a.a.O. S. 122.

[2] Näheres siehe unten S. 33.

[3] Siehe a.a.O. S. 68.

die Anleihegläubigergemeinschaft als die für die Wahrung des Gesamtinteresses organisierte Rechtsgemeinschaft der Obligationäre einer Anleihe.[4]

II. Die Rechtsverhältnisse der Gläubigergemeinschaft an Hand ausländischer Gesetzesbestimmungen.

Die Regelung dieser Materie ist in den meisten Ländern mit dem stetigen Steigen der privaten Emissionen zu einer dringenden Notwendigkeit geworden. Man konnte sie einmal ordnen durch vertragliche Vereinbarung der gesamten Gläubiger, was aber stets an der völligen Unmöglichkeit scheiterte, die Zustimmung sämtlicher Obligationäre zur Schaffung einer Gläubigergemeinschaft zu erlangen; der bessere Weg war demnach die zwangsweise gesetzliche Bindung und Einordnung der einzelnen Gläubiger in eine Gemeinschaft, wie sie auch in den meisten Ländern erfolgte.[5] Ueber die einzelnen Lösungen sei im folgenden ein kurzer Ueberblick gegeben:

1. Oesterreich-Ungarn: Kuratorengesetz,[6] betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbaren Schuldverschreibungen vom 24. April 1874: Das Gericht beruft einen Kurator für die Wahl von Vertrauensmännern, wenn die Rechte der Obligationäre gefährdet sind, bei Konkurs schlechthin etc.

Ergänzungsgesetz von 1877: Die Obligationäre werden jetzt vom Kuratelgericht vor wichtigen Entscheidungen zur Wahl von Vertrauensmännern zusammenberufen; mit der Ernennung und Instruktion erschöpft sich die Kompetenz der Gläubigerversammlung.

2. Frankreich: Der 1. Entwurf 1884 enthielt sehr weitgehende Bestimmungen; so konnte z. B. ein Zwanzigstel des Anleihekapitals Vertreter ernennen, die an der Generalversammlung der schuldnerischen Gesellschaft mit beratender Stimme teilnehmen konnten und ein Einsichtsrecht etc. hatten. Hiergegen machte sich ein starker Widerstand französischer Aktiengesellschaften bemerkbar.[7] Bis zum Jahre 1893 kam es zu keinem weiteren Fortschritt; aber auch dann erließ das Parlament lediglich anläßlich der Panamakrise[8] ein Spezialgesetz, durch

[4] Diese Rechtsgemeinschaft bildet eine Art Gemeinschaft nach Bruchteilen, wobei ihre Entstehung gesetzlichen Ursprungs ist.

[5] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 39 ff.

[6] Z. f. d. ges. HR. Bd. 20, S. 507ff.

[7] Siehe Brunner, a.a.O. S. 58; Boucaud, a.a.O. S. 101.

[8] Motive der Regierung im Journal officiel du 30. avril 1893 annexes p. 92 No. 2584.

welches ein Vertreter der Obligationäre des betroffenen Unternehmens bestellt wurde. Erst 1903 erfolgt ein Projekt, das der Gläubigerversammlung die grundsätzliche Kompetenz zur Fassung von Beschlüssen zubilligt und eine Statutenänderung der schuldnerischen Gesellschaft von der Genehmigung der Obligationärgemeinschaft abhängig macht.

3. Belgien: „Projet du loi sur les obligations et les droits des titulaires des obligations émises par les sociétés commerciales", von 1895.[9] Bildung eines Syndikats, das bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldners die Verwaltung an sich zieht, wobei die Obligationäre sich entscheiden müssen, ob sie die Gesellschaft als Prioritätsaktionäre fortsetzen wollen. Näheres über Verpflichtung zur Einberufung einer Gläubigerversammlung, Bestellung eines Verwaltungsratmitgliedes etc. siehe bei Schweizer[10] und Brunner.[11]

4. England: „Companies consolidation act" von 1908. Eine vom Gericht einberufene Gläubigerversammlung kann durch Dreiviertel der vertretenen Schuldsumme „any compromise or arrangement" unter Vorbehalt der gerichtlichen Genehmigung für die betreffende Gläubigerklasse verbindlich beschließen.[12]

5. Italien: Italienisches Handelsgesetzbuch Art. 228—234.[13] Die Obligationenbesitzer können eine Gläubigerversammlung bilden, die durch den Verwaltungsrat auf Kosten der Gesellschaft einberufen wird; den Antrag auf Einberufung können der Verwaltungsrat selbst, ein Vertreter oder eine Minderheit von einem Zwanzigstel des Obligationen-Kapitals stellen.

Die Gläubigerversammlung kann einen Vertreter ernennen, alle zu ihrem Schutze nötigen Maßnahmen treffen, einen Fonds zur Bezahlung der dem Konsortium erwachsenden Spesen aufstellen (zu diesem Zweck dürfen die Zinszahlungen der Gesellschaft verwendet werden), der Aenderung der Statuten der Gesellschaft oder der Anleihebedingungen widersprechen. Zur Gültigkeit der Beschlüsse ist mindestens ein Drittel des Obli-

---

[9] Siehe Brunner, Die öffentliche Anleihe und die Organisation der Anleihegläubiger, S. 61.

[10] Siehe a..a.O. S. 40 ff.

[11] Siehe Anm. 9.

[12] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 42 ff.

[13] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 42 ff.; Simon im Auslandsrecht 7. Jahrg., S. 201 ff.

gationenkapitals nötig, sie binden auch die abwesenden und überstimmten Obligationäre. Ueber die einzelnen Vertreterbefugnisse und das Einzelvorgehen der Obligationäre gegen die Gesellschaft siehe bei Simon.[14]

6. Schweiz: Gläubigergemeinschaftsverordnung des schweizerischen Bundesrates vom 20. Febr. 1918.[15] Mit einer Mehrheit von Dreiviertel des in Umlauf befindlichen Kapitals können Stundung von Zins- und Kapitalansprüchen für 10 Jahre,[16] gänzlicher Zinserlaß für 5 Jahre, Erstreckung der Amortisationsfrist, Verzicht und Aenderung an Pfandsicherheiten, Preisgabe des obligatorischen Rechts auf eine Beschränkung der Obligationenausgabe und Umwandlung der Obligationen in Prioritätsaktien beschlossen werden.

7. Hingewiesen sei noch auf das Mexikanische Gesetz vom 29. November 1897:[17] Konstitution einer Gläubigerversammlung innerhalb 30 Tagen nach Schluß der Subscription, und auf das spanische Gesetz: Código de comercio, Buch IV, Titel I, Kap. III,[18] welches ein nachlaßähnliches Vorgehen vorsieht, unter gesonderter Abstimmung der Obligationäre, ohne daß jedoch besondere rechtliche Maßnahmen vorgesehen werden können.[19]

III. Das deutsche Gesetz, betreffend die gemeinsamen Interessen der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899, abgeändert durch das Gesetz vom 14. Mai 1914.[20]

Durch die gleiche Notwendigkeit veranlaßt, die auch die anderen Länder zur gesetzlichen Regelung dieses Rechtsgebietes drängte, wurde auch in Deutschland durch das Gesetz vom 4. Dezember 1899, erweitert durch die Novelle vom 14. Mai 1914 eine Verbindung zwischen den einzelnen Obligationsgläubigern und eine rechtliche Or-

---

[14] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 42 ff.; Simon im Auslandsrecht, 7. Jahrg. S. 201 ff.

[15] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 44 ff.

[16] Bundesratsbeschluß vom 20. September 1920.

[17] Siehe Boucaud, a.a.O. S. 92.

[18] Siehe Moraud, a.a.O. S. 61 ff.

[19] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 43.

[20] Siehe Schweizer, a.a.O. S. 42, 43; Jahrbuch des Deutschen Rechts 24, S. 848, Saling, a.a.O. S. 94; JW. 27, Bd. III, S. 2122/21; Kirstein, a.a.O. S. 70; Staudinger, a.a.O. Bd. II 3. Teil, S. 1610; Koenige, Kommentar zum deutschen Schuldverschreibungsgesetz, 1924; Jacobi, in Ehrenbergs Handbuch, a.a.O. Bd. IV, S. 419 ff.

ganisation derselben geschaffen, und zwar wird ohne Rücksicht darauf, ob es sich um dingliche oder obligatorische Berechtigungen handelt, die Möglichkeit zu einem Verband von Obligationsbesitzern gegeben, wobei die Entstehung der Rechtsgemeinschaft der Gläubiger an bestimmte Voraussetzungen geknüpft ist; so entsteht sie nach §§ 1, 24 Sch. G. nur bei Anleihen, die von privater Seite aufgenommen werden, und wenn für alle Gläubiger Gleichheit der Bedingungen gegeben ist, die Nennwerte mindestens Mk. 300 000.— und die Zahl der ausgegebenen Stücke mindestens 300 betragen. Das Beschlußfassungsorgan ist die Versammlung der Gläubiger, die von dem Schuldner einberufen wird, der auch die Kosten zu tragen hat; auf Verlangen von einem Zwanzigstel des Obligationen-Kapitals muß der Schuldner sie gemäß § 3 Sch.G. einberufen. Die Hauptaufgabe der Gläubiger-Versammlung ist die Wahrung der gemeinsamen Interessen; sie kann demnach weder dem Schuldner neue Pflichten auferlegen, noch auch die Gläubiger grundsätzlich verpflichten; nur zur Abwendung der drohenden Zahlungseinstellung oder des Konkurses des Schuldners kann eine alle Gläubiger bindende Aufgabe oder Beschränkung ihrer Rechte, aber nur mit qualifizierter Mehrheit nach § 11 Abs. 1 Sch. G. beschlossen werden, während regelmäßig nur die einfache Mehrheit des § 10 Sch. G. erforderlich ist. Ein Verzicht auf Kapitalansprüche kann nur im Falle der Einstimmigkeit ausgesprochen werden, § 12 Sch.G. Um den Gläubigern eine nachdrücklichere Geltendmachung ihrer Rechte zu ermöglichen, bestimmt § 14 Sch. G., daß die Gläubigerversammlung zu diesem Zwecke einen oder mehrere Gläubigervertreter[21] bestellen kann, der oder die in erster Linie die Interessen der Gläubiger gegenüber dem Schuldner, u. U. auch gegenüber dem Grundbuchvertreter[22] wahrzunehmen haben. Zu der Wahl eines Gläubigervertreters ist nach den Aenderungsbestimmungen des Gesetzes vom 14. Mai 1919 Einstimmigkeit notwendig;[23] des weiteren müssen seine Befugnisse von der Gläubigerversammlung festgesetzt werden. Nicht zu verwechseln mit der Vertreterart des § 14 Sch. G. ist der nach § 1189 BGB. berufene Treuhänder oder Grundbuchvertreter, dessen Befugnisse durch die Bestellung eines Gläubigervertreters nicht berührt werden; § 16 Sch. G. Ueber die Partei- und Prozeßfähigkeit der Gemein-

[21] Vgl. oben § 7,II, S. 26.
[22] Siehe Anm. 21.
[23] Siehe auch Jahrbuch des Deutschen Rechts 24. S. 848.

schaft siehe Näheres bei Jacobi,[24] über das Problem des Minoritätenschutzes bei Schweizer.[25]

§ 9.

Mehrvalutarische Schuldverschreibungen.[1]

Zu besprechen sind hier die Fälle von Emissionen, bei welchen die Industrieobligationen nicht allein auf deutsche Mark, sondern daneben noch auf eine ausländische Währung ausgestellt sind. Im folgenden sei kurz der Inhalt des einerseits hauptsächlich von Pinner-Abt,[2] andererseits von Pfefferle,[3] Nußbaum und Springer[3] verfochtenen Rechtsstandpunktes dargelegt. Als Tatbestand liegt eine im Jahre 1913 von einer deutschen Schuldnergesellschaft[4] in Höhe von 5 Mill. Mk. gleich 6,2 Millionen Schweizer Franken aufgelegte Anleihe vor, wobei in den Teilschuldverschreibungen selbst, wie in den Anleihebedingungen und dem Anleiheprospekt immer neben die Marktbeträge, durch Gleichheitszeichen verbunden, die entsprechenden Frankenbeträge gesetzt sind, und verschiedene Zahlstellen bestimmt werden, die zum Teil in Deutschland und zum Teil in der Schweiz liegen; in den Zinsscheinen ist sogar ausdrücklich gesagt, daß die Zahlung nach der Währung des Zahlungsortes stattfinden soll. Hierzu sei zunächst bemerkt, daß die Besitzer von Schuldverschreibungen niemals aus außerhalb der Urkunde liegenden Gründen (z. B. Staatsangehörigkeit, Zeitpunkt des Erwerbes u. a.), sondern nur aus sich aus der Urkunde selbst ergebenden Gründen verschieden behandelt werden dürfen.[5]

Es ist ferner unbestritten, daß sich die Rechtsverhältnisse nach deutschem Rechte richten. Vom 4. Zivilsenat des Reichsgerichts sind betreffs der in Mark und ausländischer Währung ausgestellten Schuldverschreibungen zwei sich widersprechende Urteile ergangen. In seiner ersten Entscheidung vom 21. Dez.

---

[24] Siehe in Ehrenbergs Handbuch, a.a.O. Bd. IV, S. 421.

[25] Siehe a.a.O. S. 67, 89.

[1] Seufferts Archiv 82, 78; Jahrbuch des Deutschen Rechts, 54; JW. 1928, Bd. II, S. 1440.

[2] Siehe a.a.O.

[3] Siehe JW. 1928, II. Bd., S. 1440; JW. 1928, S. 1197[2], A; Bank-Archiv 1925, S. 291 ff.

[4] Näheres siehe bei Pinner-Abt, a.a.O. S. 7 ff.

[5] Siehe Bank-Archiv 25, 284; Anerkennung dieses Grundsatzes durch den 6. Allgem. Deutschen Bankiertag.

1925[6] billigt er den Schweizer Gläubigern das Recht zu, statt der deutschen Währung Zahlung in Schweizer Währung zu verlangen, dagegen verneint er das Recht für die deutschen Gläubiger; noch weiter gehen Pinner-Abt, die aus dem allgemeinen Grundsatz, daß alle Gläubiger gleich behandelt werden müßten, folgern, daß die Währungsklausel nichts anderes als eine Art Bequemlichkeitsklausel darstelle, und daß nicht nur der deutsche, sondern auch der schweizerische Gläubiger der Anleihe nur Zahlung in deutscher Währung verlangen könne.[7] Im Gegensatz hierzu bin ich mit Pfefferle[8] der Ansicht, daß es sich nicht um eine einheitliche Gattungsschuld, sondern um eine Wahlschuld handelt; wer hat nun bei dieser das Wahlrecht? § 262 BGB. stellt die Vermutung zugunsten des Schuldners auf; es ist also zu untersuchen, ob diese Vermutung in unserem Falle widerlegt ist oder nicht. Das RG. hat in der zweiten Entscheidung des 4. Zivilsenates vom 20. Mai 1926 das Bestehen einer Mark- und Frankenschuld allgemein bejaht. Mit der Gleichstellung der beiden Währungen ist nicht anzunehmen, daß der Schuldner sich einen besonderen Vorteil sichern wollte, sondern ihm kam es sicherlich bedeutend mehr darauf an, durch ein Entgegenkommen dem Gläubiger gegenüber diesem auf Grund der späteren zweiseitigen Forderungsmöglichkeit einen Anreiz zur Zeichnung der Anleihe zu geben. Das uneingeschränkte Wahlrecht des deutschen und des schweizerischen Gläubigers ist zunächst durch ein Urteil des OLG. Düsseldorf,[9] ferner

---

[6] Siehe bei Pinner-Abt, a.a.O.

[7] Die Währungsgleichstellungsklausel habe eine einheitliche Gattungsschuld geschaffen, weiter handle es sich selbst bei Nichtbilligung dieses Standpunktes um eine Wahlschuld mit Wahlrecht des Schuldners nach § 262 BGB.; schließlich könne schon unter dem Gesichtspunkte des § 244 BGB. nur Zahlung in deutscher Währung verlangt werden.

[8] Siehe a.a.O. S. 1440 ff. Z. bl. HR. 28, 167.
Siehe auch Anm. 6.

[9] Urteil vom 17. November 1925: Lautet der Aufdruck einer Teilschuldverschreibung über Mk. 1000.— gleich Frs. 1240 Schweizer Währung, der des Zinsscheines „zahlbar mit Mk. 25.— gleich Frs. 31.— in Schweizer Währung des Zahlungsortes bei den umseitig bezeichneten Stellen" (Köln, Basel, Zürich, Essen), so widerspricht der Aufdruck der Annahme einer reinen Markschuld; der Gläubiger hat uneingeschränkt die Wahl, wo und wie er die Zinsen fordern will, es kann daher auch der deutsche Gläubiger Zahlung in Schweizer Währung verlangen. Bank-Archiv 25, 436; JW. 26, 2675.

durch zwei weitere Urteile des Reichsgerichts unzweideutig bestätigt und bekräftigt worden. Im ersteren[10] stellt es fest, die Uebernahme der Verpflichtung, sowohl in Mark wie in Franken zu zahlen, bedeute nicht, daß sich der Schuldner ein Recht vorbehalten wollte, sondern der Gläubiger habe das Wahlrecht, in welcher Währung er Zahlung verlangen will, da nicht, wenn neben der Zahlung in Mark solche in Franken versprochen wird, unter letzteren wieder deutsche Mark gemeint sein kann. Ferner bejaht das RG. in seiner Entscheidung vom 2. 3. 28 nochmals obigen Standpunkt,[11] indem es bei Obligationen, die 1917 auf Mark oder Schweizer Franken lautend ausgegeben sind, auch die Zahlung in Franken als forderbar zuläßt. Auf Grund dieser Entscheidung kann in Zukunft jeder Gläubiger damit rechnen, daß eine solche Währungsgleichstellungsklausel als alternative Währungsklausel zu seinen Gunsten aufzufassen ist; er hat also dadurch eine Art Kursgarantie, daß er bei Schwankungen der einen oder anderen Währung stets Zahlung in der besseren Währung verlangen kann. Sollen Teile einer einheitlichen Anleihe mit verschiedenen Rechten ausgestattet werden, so ist unerläßliche Voraussetzung, daß dies aus jeder einzelnen Industrieobligation unzweideutig hervorgeht. Die Bedeutung der oben behandelten Streitfrage geht weit über den Interessentenkreis der hier behandelten Anleihe hinaus, da durch eine der herrschenden Meinung entgegenstehende Entscheidung leicht Beunruhigung in den ausländischen Geldgeberkreis und somit in den Obligationenmarkt getragen werden kann.[12]

§ 10.

Die Emission und Börsenzulassung von Industrieobligationen.[1]

Diejenige Handlung, durch welche die Industrieobligationen im Publikum untergebracht werden, bezeichnet man als Emission (Ausgabe oder Begebung); im Sinne

---

[10] Bank-Archiv 27, 162; Seuffert, Arch. 82, 78; R. 28 No 545; LZ. 28. Bl. Inh. Pr. 131 mit Anm.; Jahrb. d. Deutschen Rechts 27, S. 51, 358.

[11] Bank-Archiv 27, 301.

[12] Siehe Springer im Bank-Archiv 25, 271 ff.

[1] Siehe auch Kirstein, a.a.O. S. 25; Dorow, a.a.O. S. 4 ff.; Schmalenbach, a.a.O. S. 287 ff.; 291 ff.

dieser Arbeit ist darunter das Zuführen des Papieres an einen größeren Kreis von Erwerbern gedacht.[2]

Die Unterbringung kann nun entweder durch die Obligationsschuldnerin selbst im Publikum oder durch eine Zwischenstelle (Bank oder Bankenkonsortium) erfolgen, die entweder im eigenen Namen, aber für Rechnung des Ausstellers (als Kommissionär gegen Provision) oder auch für eigene Rechnung (also Eigenhändler gegen festen Preis) handelt. Die erste Art der Selbstemission ist praktisch ohne jede Bedeutung, während bei der Inanspruchnahme einer Mittelstelle wiederum ein zweifacher Weg zu unterscheiden ist, je nachdem diese sich zur Unterbringung der Stücke der Börse bedient oder aber den Absatz mittels ihres großen Filialnetzes im Kreise der Bankkundschaft besorgt; letzteres ist das sog. Bankplacement. Der ersteren Methode bedienen sich hauptsächlich die großen Aktiengesellschaften und zwar entweder mittels des Subscriptionsverfahrens, bei welchem die Anleihe zu einem festen oder einem unbestimmten Kurse (sog. Tendersystem) zur Zeichnung aufgelegt wird, oder mittels der Einführung der Papiere derart, daß das Emissionshaus die Obligationen an der Börse zu einem sich dort durch Angebot und Nachfrage bildenden Kurse unterbringt.[3]

Als was stellt sich das Anleiheemissionsgeschäft seiner rechtlichen Natur nach dar?

Während die eine Ansicht in ihm einen Verkaufsvertrag erblickt, sieht eine andere in ihm einen Darlehensvertrag; keiner der beiden Auffassungen ist beizupflichten. Die Anhänger der Verkaufstheorie[4] lassen regelmäßig auf das Emissionsgeschäft die Vorschriften über den Kaufvertrag Anwendung finden und betonen den Vertretern der Darlehenstheorie[5] gegenüber, daß die Eigenart des Darlehens insofern nicht gewahrt sei, als bei einer Anleiheemission eine größere Zahl von Personen gleichzeitig das Kapital aufbringe. Hiergegen wenden diese

[2] ROHG. XX, S. 255.

[3] Siehe Näheres bei Dorow, a.a.O., 4 ff.; Schmalenbach, a.a.O. S 308 ff..; S. 318 ff.

[4] Siehe Dernburg, a.a.O. Bd. II, S. 411; Planck a.a.O. Bd. II, S. 543; Kahlke, a.a.O. S. 11; RG. 28, 29; 56, 297; Kirstein, a.a.O. S. 28.

[5] Siehe Goldschmidt, System des Handelsrechtes S. 202; Brunner, Wertpapiere, S. 151; Gareis, Handelsrecht S. 600 ff.; ferner Schweizer, a.a.O. II, 1; Wahl, a.a.O. No. 350; Thaller, a.a.O. S. 71 ff

ein, daß das Hauptkriterium des Darlehensgeschäftes, nämlich die Rückzahlungspflicht des § 607 BGB. zweifellos gegeben sei und somit ihre Auffassung zu Recht bestehe. Meiner Ansicht nach ist die Vertragsart bei der Anleiheemission weder die eines Kaufvertrages noch die eines Darlehens: es ist vielmehr ein „contractus sui generis", ein Vertrag besonderer Art, wie sich aus den vorstehenden Auffassungen, von denen keine einen überzeugenden Beweis ihrer Ansicht liefern kann, ergibt. Die Zulassung der von industriellen Unternehmungen emittierten Obligationsanleihen zum Börsenhandel,[6] — es war bereits oben erwähnt, daß die Börsenemission heute die allgemein übliche Begebungsart ist — regelt das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 in der Fassung der Bekanntmachung vom 27. Mai 1908 unter Berücksichtigung des Gesetzes über die Abänderung des Börsengesetzes vom 23. Dezember 1920 sowie der Verordnung vom 21. März 1925 das Zulassungsverfahren im einzelnen. Grundsätzlich darf eine Zulassung nur erfolgen, wenn gewisse nach § 44 Börs.-Ges. erforderliche, vom Bundesrat zu bestimmende Voraussetzungen erfüllt sind; unter Berücksichtigung der vom Reichswirtschaftsminister erlassenen Verordnung vom 5. November 1924 gilt heute folgendes:

Es müssen gewisse Mindestbeträge (Börsen zu Berlin, Frankfurt und Hamburg — 500 000 RMk. Anleihekapital, an den übrigen Börsen 250 000 RMk.) aufgelegt werden, § 1 der Verordnung; die Wertpapiere müssen voll bezahlt oder ihre volle Zahlung jederzeit zulässig sein; der Geldbetrag, auf den sie lauten, muß in deutscher Währung angegeben sein, auch wenn sie außerdem noch auf eine fremde Valuta gestellt sind, etc. § 4 der VO.

Die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel erfolgt durch eine an jeder Börse damit beauftragte Zulassungsstelle; §§ 36 ff. Börs. Ges. sowie die verschiedenen Börsenordnungen bestimmen das Nähere betreffs ihrer Zusammensetzung und Organisation.

Die Rechte und Pflichten der Zulassungsstellen regelt § 36 Abs. 3 Börs.-Ges. im einzelnen, so betreffend Vorlegung der Urkunden, welche die Grundlage für die zu emittierenden Wertpapiere bilden, u. a. auch darf die Zulassungsstelle nach § 36 Abs. 4 Börs.-Ges. die Zulassung ohne Angabe von Gründen ablehnen. Der Antrag auf Zulassung muß schriftlich von einer an der Börse vertretenen öffentlichen Bankanstalt, Privatbank oder Bankfirma

[6] Siehe auch Seeling, a a.O. unter 3); Schmalenbach a.a.O. S. 291 ff.

gestellt werden, hierbei muß sie außer dem Prospekt [7] die nach § 9 der V.O. vom 5. November 1924 erforderlichen Nachweise beifügen.[8] Entspricht der Zulassungsantrag den Vorschriften des § 9, so verfügt die Zulassungsstelle die Veröffentlichung;[9] sie erfolgt auf Kosten des Antragstellers durch Börsenaushang sowie im Reichsanzeiger und in mindestens einer anderen von der Zulassungsstelle bestimmten inländischen Zeitung.

Dem Schutze der Gläubiger dient im besonderen Maße der von allen Börsen ausgeübte Prospektzwang, der ihnen eine nicht zu unterschätzende Rückgriffsmöglichkeit durch die sich aus den Prospekt ergebende strenge Haftung der Aussteller und Hilfspersonen bietet. So haften nach §§ 45 ff. Börs. Ges. diejenigen, die den Prospekt unterzeichnet haben, und die Urheber des Prospekts den Gläubigern als Gesamtschuldner für unrichtige Prospektangaben, für Unvollständigkeit infolge Fortlassens wesentlicher Tatsachen; eine Vereinbarung, durch welche die oben dargelegte Haftung ermäßigt oder erlassen wird, ist nach § 48 Börs. Ges. unwirksam. Der Prüfung des Prospektes, der, wie vorstehend erwähnt, zugleich mit dem Zulassungsantrag und den anderen erforderlichen Nachweisen der Zulassungsstelle vorgelegt werden muß,[10] wenden die Zulassungsstellen ihre besondere Aufmerksamkeit zu. Nähere Bestimmungen über den Inhalt sind in den §§ 6, 7, 8 der Bekanntmachung vom 4. Juli 1910 in Verbindung mit der V.O. vom 9. November 1924[11] getroffen. Die Haftung der Emissionsbank für nicht untergebrachte Stücke richtet sich nach dem von ihr und dem Aussteller abgeschlossenen Emissionsvertrage.

---

[7] Siehe S. 83.

[8] Diese sind:

1. der Nachweis über den Rechtstitel, auf dem die Berechtigung zur Ausgabe der Wertpapiere beruht ...

2. bei einem Unternehmen, das auf Konzession beruht: die Konzessionsurkunde oder ein Auszug,

3. bei Wertpapieren einer Gesellschaft:

a) der Nachweis über die Eintragung in das Handelsregister, b) der Gesellschaftsvertrag, c) die Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, d) bei inländischen Gesellschaften, wenn noch nicht zwei Jahre seit der Eintragung ins Handelsregister verflossen sind, der nach § 193 HGB. zu erstattende Revisionsbericht.

[9] Siehe hierzu Bekanntmachung des Bundesrats vom 4. Juli 1910 und Verordnung vom 5. November 1924, § 12; Schmalenbach, a.a.O. S. 294; Seeling, a.a.O. S. 27.

[10] Siehe § 5 der Bekanntmachung des Bundesrats vom 4. Juli 1910, mit VO. vom 5. Nov. 1924.

[11] Siehe Näheres über den Inhalt im Anhang S. 83.

Zweiter Hauptteil.

Convertible Bonds.

§ 11.

Begriff und Wesen der Wandelschuldverschreibungen.

Während die im ersten Hauptteile dieser Arbeit behandelten Probleme sich ganz allgemein auf Industrieobligationen bezogen, ohne daß bereits eine Unterscheidung der einzelnen Obligationsarten bezüglich ihrer besonderen Ausstattung erfolgte, befaßt sich der zweite Hauptteil mit einigen vom Auslande teilweise ins deutsche Rechtsleben übernommenen Obligationsarten, speziell den Convertible Bonds. Obwohl bereits vor dem Kriege[1] über eine stärkere Anlehnung an die im Ausland üblichen Formen der Kapitalbeschaffung diskutiert worden ist, trat eine Uebernahme derselben ausschließlich erst durch die wirtschaftlichen Nachkriegsverhältnisse in Erscheinung. Grundsätzlich handelte es sich in der Vorkriegszeit um festverzinsliche Industrieobligationen der im ersten Hauptteile geschilderten Art; daß aber die Verzinsung zu fest bestimmten Sätzen nicht zu einem notwendigen Merkmale der Industrieobligationen gehört, hat das Reichsgericht in mehrfachen Entscheidungen[2] klar hervorgehoben, indem es feststellte, daß den Gläubigern von Obligationen neben der festen Verzinsung auch ein Gewinnanteil[3] zugesichert werden kann. So kann z. B. eine nach der Dividende bemessene Zusatzzahlung gewährt werden,[4] wodurch zwar durch die Gewinnbeteiligung eine große Annäherung an die Aktien eintritt, aber in rechtlicher Beziehung der Charakter der Obli-

---

[1] Siehe Melchior, Bank-Archiv XII, S. 354 ff.; Rasch, a a.O. S.1.

[2] RG. 12. 92; 14, 94.

[3] Staub-Koenige, a.a.O. Bl. II, S. 56.

[4] z. B. beträgt die feste Verzinsung 4 Proz.; daneben erhält der Gläubiger für jedes Prozent, das die Stammaktionäre über 6 Proz. erhalten, einhalb Prozent; letzteres bis zur Maximalhöhe von 5 Proz.

gationen gewahrt bleibt.[5] Durch eine solche Bestimmung, derzufolge es ungewiß ist, ob und wann eine Aenderung des Zinses eintritt, z. B. auch durch Abhängigmachung der Zinshöhe von der Höhe des Umsatzes, wird der Charakter eines „Zinses" nicht berührt.[6] Als nach dem Kriege durch die immense Zerrüttung des deutschen Wirtschaftslebens und die alles ins Phantastische rückende Inflation das Vertrauen des Kapitalanlage suchenden Publikums auch in die Industrieobligationen wirklich rentabler Unternehmungen in stärkstem Maße gesunken war, wurde von der Kapital suchenden Seite durch die verschiedensten Vergünstigungen versucht, dem Publikum einen neuen Anreiz zum Erwerb dieser Wertpapiere zu geben. Neben den wertbeständigen Roggenanleihen etc., die hier nicht interessieren, wurden die Obligationen teils mit hoher, teils mit variabler Verzinsung ausgestattet;[7] über Obligationen mit Gewinnbeteiligung siehe Näheres unten S. 47 und S. 57.

Demselben Zwecke, nämlich der Kapitalbeschaffung, diente der Anleihetyp der Aktienwandelobligationen oder kurz Wandelobligationen oder -schuldverschreibungen genannt, der seit der Stabilisierung der deutschen Währung auf dem deutschen Kapitalmarkte immer stärker in Erscheinung trat. Neben der festen und evtl. zusätzlichen Verzinsung sollte dem Obligationsbesitzer das Recht zuerkannt werden, sein durch die Obligation verkörpertes Forderungsrecht dadurch in ein Mitgliedschaftsrecht umwandeln zu können, daß ihm auf Grund seiner Obligationengläubigerschaft ein Wandelrecht seiner Schuldverschreibungen in Aktien desselben Unternehmens eingeräumt wurde. Die Convertible Bonds oder Wandelschuldverschreibungen sind also Obligationen, bei denen jedem einzelnen Gläubiger das Recht zusteht, innerhalb einer bestimmten Frist den Umtausch seiner Schuldverschreibung in eine Aktie der Gesellschaft zu verlangen.[8] Zum Gegenstande der in der Obligation verbrieften Leistung wird also in der Hauptsache die Lieferung eines Wertpapieres gemacht; daß dies rechtlich möglich ist,

[5] Heinrici in Gruchots Beiträgen 62. 356.

[6] Jahrbuch des deutschen Rechts. 25. Jahrgang. S. 655; JW. 1927 Bd. II. S. 2902.2; Breit in HRZBl. 28 11; 26. 372.

[7] Die Walchenseewerk A.-G., München gab Schuldverschreibungen aus, deren Verzinsung gleitend mit dem jeweiligen Reichsbankdiskont abzüglich 2 Proz. war. Begrenzung nach oben mit 15 Proz., nach unten mit 7 Proz.

[8] Rasch, a.a.O. S. 2.

ergibt sich aus § 363 Abs. 1 HGB., der von einer „Leistung von Geld, Wertpapieren oder anderen vertretbaren Sachen" spricht.[9] Daß aber der Umtausch der Obligation in eine Aktie gegen das Verbot des § 363 Abs. 1 HGB. verstoße, daß nämlich „die Verpflichtung zur Leistung des Ausstellers nicht von einer Gegenleistung abhängig gemacht werden dürfe", kann nach den allgemeinen Grundsätzen des Wertpapierrechts[10] keineswegs angenommen werden, da ja der Aussteller nur gegen Aushändigung der Schuldverschreibung zur Leistung verpflichtet ist; § 364 Abs. 3 HGB. Des weiteren verpflichtet sich das Unternehmen bei Geltendmachung des Umtauschrechtes durch den Gläubiger zur Lieferung eigener Aktien, wobei zu untersuchen ist, ob es nach den Gesetzesbestimmungen dazu berechtigt ist.[11] § 226 HGB. bestimmt, daß die A.-G. eigene Aktien nicht erwerben soll; womit aber keineswegs gemeint ist, daß sie sich nicht zur Lieferung eigener Aktien ihrem Vertragsgegner gegenüber verpflichten könne; es steht also einer solchen Leistungsverpflichtung keine Gesetzesbestimmung entgegen, da es sich in diesem Falle ja um keinen Eigenerwerb der betreffenden A.-G., sondern um eine Lieferung eigener Aktien auf Grund bestehender Verpflichtungen handelt. Von seiten der Gesellschaft wird dem Gläubiger ein Recht auf Aktien eingeräumt. Muß zum Zwecke der Convertierung eine Erhöhung des Aktienkapitals stattfinden, was nicht unbedingt der Fall zu sein braucht,[12] so ist es fraglich, ob diese Zusicherung den Aktionären gegenüber nicht als eine Entziehung des ihnen nach den §§ 282, 283 HGB. ausdrücklich gewährten Bezugsrechtes zur Auswirkung kommt. Das Bezugsrecht kann nach § 282 Abs. 1 HGB. ausgeschlossen werden und den Obligationsgläubigern eine Zusicherung gegeben werden, die j d ch nach § 283 Abs. 2 nicht vor dem Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals geschehen darf; sind die Obligationen aber bereits vor dem Beschluß der Erhöhung des Grundkapitals mit der Zusicherung auf Umtausch in Aktien begeben, so würde hierin eine eindeutige Verletzung der Gesetzesvorschriften liegen und nach § 283 Abs. 2 HGB. eine solche Zusicherung der Gesellschaft gegenüber unwirksam sein. Ueber die

---

[9] So auch Rasch, a.a.O. S. 13.

[10] Vgl. oben § 1 II und § 4.

[11] Rasch, a.a.O. S. 14 ff.; Staub-Koenige, Bd. II S. 209; Brand, S. 580.

[12] Näheres darüber siehe unten § 17, S. 94 ff.

einzelnen Möglichkeiten der Begebung von Wandelschuldverschreibungsanleihen und die deutsche Rechtsauffassung siehe unten § 17, S. 63 ff., bezw. § 18, S. 73 ff.

§ 12.
Entstehung und Bedeutung der Bonds in Amerika.

Daß die Convertible Bonds eine dem deutschen Rechte bis nach dem Kriege ungewöhnliche Obligationsform waren, wurde schon oben erwähnt; sie wurden von der ausländischen Finanzierungspraxis übernommen, wobei als Ursprungsland und Hauptfaktor die Vereinigten Staaten von Nordamerika in Erscheinung treten.[1] Schon frühzeitig zu einer Zeit, wo in Deutschland die ersten Gründungen von Aktiengesellschaften aufkommen, ist ihr Vorhandensein in Amerika festgestellt; Kalisch[2] weist schon ein Auftauchen von Bonds für das Jahr 1843 nach, während sie allgemein eine größere Rolle seit den vierziger und fünfziger Jahren des vorigen Jahrhunderts bei der Finanzierung der nordamerikanischen Eisenbahnen spielen. Die nach dem amerikanischen Bürgerkriege (1861 bis 1864) einsetzende Geldkrise gibt der Emission der Bonds einen starken Aufschwung. 1868 finanzierte Vanderbilt mittels einer 10 Millionen-Dollar-Bondsanleihe den Bau der Erie-Eisenbahn, welcher im Jahre 1875 die Emission einer umwandelbaren Anleihe in Höhe von 35 Mill. Dollar durch die Chicago, Milwaukee und St. Paul Railway Company folgt. Mit den achtziger und neunziger Jahren tritt ein starkes Nachlassen der Emissionstätigkeit ein, um dann seit der Jahrhundertwende einer stetigen Mehrung der Bondsemissionen Raum zu geben. Die wichtigsten Emissionen waren in der Vorkriegszeit die 20 year convertible 4 Prozent debenture bonds der Union Pacific Railroad Company von 1901 und 1907 und die 4 Proz. convertible golds der Atchison Topeka vom Jahre 1905.[3] Während nach Kalisch die Ausgabe von Bonds in der letzten Zeit gegenüber früheren Jahren geringer ist, halten z. B. Schmalenbach und Rasch gerade die Periode der Nachkriegszeit für eine für die Bonds überaus günstige Entwicklungsepoche. Eine Zusammenstellung über 116 Emissionen von

---

[1] Vgl. hierzu Schmalenbach: a.a.O. S. 342; Kalisch. Frkf. Ztg. v. 9. 11. 24 No. 840; Auslandsrecht. a.a.O. S. 41 ff.; Rasch, a.a.O. S. 4; Dewing. Financial Policy S. 218 ff., Kipley, a.a.O. S. 156 ff.; Huppertz a.a.O.; Singer, a.a.O. S. 49.

[2] Siehe Anm. 1.

[3] Siehe unten § 14, II, S. 55.

Convertible Bonds in der Zeit von 1900 bis 1926 mit einem Gesamtnominalwert von über 3 Milliarden Dollar[4] zeigt, welch großer Beliebtheit sich dieser Anleihetyp in amerikanischen Wirtschaftskreisen erfreut; sie bilden heute als Anlage- und Spekulationsobjekt eine der bevorzugtesten Wertpapiertypen in den Vereinigten Staaten.[5] Ob aber die Ausgabe von Convertible Bonds für die Wirtschaft und die Geldgeber mehr Vor- oder Nachteile bietet, in welchen Zeiten sie am meisten erfolgt, darüber wird später des Näheren zu reden sein. Daß gerade Amerika in der Emission dieser Bonds an hervorragender Stelle steht, hängt zu einem großen Teile mit den bei weitem nicht so strengen Vorschriften des amerikanischen Rechts, verglichen mit den deutschen Aktienrechtsbestimmungen, zusammen.

§ 13.

Die verschiedenen amerikanischen Bondsarten.

Im amerikanischen Rechts- und Wirtschaftsleben haben sich bei der Emission von Bonds (Schuldverschreibungen) recht mannigfache Arten herausgebildet.[1] Zunächst soll hierüber ein kurzer Ueberblick gegeben werden, woran anschließend die Hauptarten etwas näher erläutert werden.

Das amerikanische Recht unterscheidet 2 Hauptgruppen von Schuldverschreibungen:

I. Bonds, die durch eine Verpfändung von Eigentumsstücken der Gesellschaft gesichert sind.

II. Bonds, bei denen diese Sicherheit fehlt.

ad. I. Diese Bonds werden als Mortgage Bonds oder Bonds secured by property bezeichnet, da außer der Bondsurkunde noch eine besondere Urkunde (mortgage oder agreement) ausgestellt wird, in der insbesondere die Vermögensstücke bezeichnet sind, die als Sicherheit für die Bonds verpfändet sind.[2]

---

[4] Schmalenbach, a.a.O. S. 342.

[5] Rasch, a.a.O. S. 4.

[1] Goldschmidt, in Gruchot's Beiträgen, a.a.O. S. 522 ff.; Schmalenbach, a.a.O. S. 339 ff.; Spiegelberg, B. A. XXIII, 165; Kalveram im H. d. Betr. Bd. IV, S. 153.

[2] Z. B. umfaßte d. Mortgage-Urkunde hinsichtlich einer Ausgabe von Bonds der Atlantic Coast Line Railroad Company 93 Seiten; Dewing, Corporation finance, a.a.O. S. 17.

1) First mortgage Bonds — sind durch eine erste Hypothek gesichert;[3]

a) General first m.B. — die Hypothek erstreckt sich auf das ganze Gesellschaftsvermögen.

b) Divisional m.B. — die Hypothek lastet nur auf einem Teil des Gesellschaftsvermögens, insbesondere bei Eisenbahnen.

c) Special direct lien m.B. — die Hypothek ist nur an einem bestimmten Stück des unbeweglichen Vermögens bestellt;

2) Junior lien mortgage Bonds — die Hypothek ist eine nachstehende;

a) Second and subsequent (third and later) m.B. — die Hypothek steht an zweiter, dritter u.s.w. Stelle;

b) General and consolidated m.B. — die Sicherung besteht in einer Generalhypothek, die den vorhergehenden nachsteht;

c) Refunding m.B. — es sind Bonds der unter b) erwähnten Gruppe, die zur Tilgung früherer Bonds bestimmt sind;

3) Liens on specific securities — Bonds, die durch ein vertragsmäßiges Retentionsrecht an besonderen Vermögensstücken gesichert sind;

a) Collateral trust Bonds — bei ihnen werden die betreffenden Vermögensstücke als neben den Bonds bestellte Sicherheit gegeben,

b) Secured short-term notes — es sind kurzfristige collateral trust Bonds zur vorübergehenden Befriedigung von Bedürfnissen nach Geldmitteln;

4) Equipment trust obligations — sie dienen hauptsächlich der Finanzierung von Eisenbahnen.[4]

ad. II. Bonds secured by credit — ihre einzige Sicherheit liegt in dem Credit und der Rentabilität der emittierenden Gesellschaft.

1) Obligatory promises — die Gesellschaft verspricht in ihnen die Zahlung einer Geldsumme (auch Zinsen) unbedingt.

a) Recovers Certificates — sie kommen dann vor, wenn eine Gesellschaft wegen finanzieller Schwierigkeiten unter die Kontrolle des Gerichts gerät, wobei das Gericht die

---

[3] Vgl. Frkft. Zeitung vom 27. Jan. 1930. 4 einhalb Prozent Mortgage Goldbonds der Chesapeake and Ohio Railway in Höhe von 30 Mill. Dollar.

[4] Näheres siehe Seite 47.

Gesellschaft nicht eher wieder in den Genuß ihres Eigentums treten läßt, als bis die Certificates abbezahlt sind

b) Assumed Bonds — in ihnen übernimmt beim Aufkauf einer kleineren Gesellschaft durch eine größere, letztere die Haftung.

c) Guaranteed Bonds — es sind bonds einer Eisenbahngesellschaft, für welche eine andere einstehen muß, da sie das Bahnnetz der ersteren gepachtet hat.

d) Joint — Bonds — betreiben mehrere Gesellschaften gemeinsam ein Unternehmen, so werden diese ausgegeben.

e) Debentures[5] — hierunter fallen alle anderen nicht gesicherten Schuldverschreibungen von Gesellschaften;

2) Conditional promises — sie heißen Income, Adjustment oder Preference Bonds und verpflichten zur unbedingten Rückzahlung des Kapitals; dagegen werden Zinsen nur geschuldet, wenn ein entsprechender Gewinn in dem betreffenden Zeitraum erzielt ist.

Im Anschlusse an die obige Einteilung der Bonds nach ihrer jeweiligen Sicherstellung handelt es sich im folgenden um einzelne besonders markante Erscheinungsformen und die Art ihrer rechtlichen Ausstattung. Die schon oben unter den Conditionel promises erwähnten Income Bonds[6] sind Gewinnobligationen, bei welchen den Besitzern entweder statt des festen Zinses oder neben dem festen Zins ein bestimmter Anteil am Reingewinn gewährt wird; wir unterscheiden bei den amerikanischen Gewinnobligationen zwei Arten; die gewinnabhängigen Income bonds, bei denen die vereinbarten Zinsen nur fällig werden, wenn sie tatsächlich verdient wurden, und die Participating oder Profit sharing oder Dividend Bonds (gewinnberechtigte Obligationen), bei denen der zugesicherte Gewinnanteil lediglich die Bedeutung einer Zusatzvergütung hat; letztere Art spielt im Vergleich zu ersteren nur eine untergeordnete Rolle in Amerika.

Auch die Equipment Bonds waren schon in der vorstehenden Uebersicht erwähnt; sie sind eine Eigentümlichkeit der amerikanischen Verkehrsgesellschaften, insbesondere der Eisenbahngesellschaften; ihre Bezeichnung

---

[5] Vgl. Frkft. Ztg. v. 27. 1. 1930: 5 Proz. Gold-Debentures der „American Telephone and Telegraph Co." in Höhe von 150 Mill. Dollar.

[6] Näheres über Sicherstellung und besondere Ausstattung siehe bei Schmalenbach, a.a.O. S. 339 ff.; des weiteren über engl. Income-Debentures bei Goldschmidt in Gruchots Beiträgen 67, S. 522 ff. und Kalveram im H.d. Betr. Bd. IV, S. 154.

als „Ausstattungs- oder Ausrüstungsobligationen"[7] ergibt sich aus dem Zwecke, welchem sie dienen, nämlich der Beschaffung der Mittel für den Ankauf des rollenden Materials; andere Bezeichnungen wie „Betriebsmaterial — und Fahrzeugobligationen"[8] besagen dasselbe. Die Gesellschaft pachtet das notwendige neue Material von einer Treuhandgesellschaft, die dann Equipment Bonds ausgibt, deren Einlösung von der Eisenbahngesellschaft im Pachtvertrage zugesichert ist; der Treuhandgesellschaft bleibt bis zur völligen Einlösung, wobei regelmäßig 10 Proz. bei Uebernahme des Materials zu zahlen sind, das Eigentum vorbehalten; eine zweite nicht so häufige Begebungsart verschafft der Eisenbahngesellschaft direkt das Eigentum, während der Treuhandgesellschaft bis zur völligen Bondseinlösung ein Pfandrecht an dem gelieferten Materiale zusteht. Durch die große Verbreitung dieses Obligationentyps in Amerika angeregt, haben deutsche Verkehrsunternehmungen die Verwendung derartiger Fahrzeugobligationen zwecks Anschaffung von Maschinen und Wagen erwogen, teils sie sogar eingeführt.[9]

Des weiteren sind von größerer Bedeutung die sogenannten Aktienbezugsrechtsobligationen,[10] bei welchen der Obligationär auf Grund des der Obligation beigefügten (detachable) oder anhaftenden (non detachable) Aktienbezugsrechtsscheins (Stock Purchase Warrant) den bei der Begebung der Obligationen für die Aktien vereinbarten Preis in bar einzahlt, wenn er sein Bezugsrecht ausübt.

Während bei ihnen dem Obligationsgläubiger das Recht zusteht, neben seiner Gläubigereigenschaft durch Geltendmachung des Bezugsrechtes gleichzeitig auch Aktionär

---

[7] Spiegelberg, Bank Archiv 23, 165.

[8] Schmalenbach, a.a.O. S. 361.

[9] Nach Schmalenbach, a.a.O. S. 362 soll die deutsche Reichsbahn sie in Erwägung ziehen, während die Hamburg-Amerikanische Paketfahrt A.-G (Hapag) bereits am 1. 12. 1925 6.5 Mill. 6 einhalb Prozent First Mortgage Marine Equipement Serial Gold Bonds begab.

[10] Vgl. ferner d.Artikel „Detachable-Stock-Warrants" in der Frkf. Ztg. A, 27.. 1. 26; falsch ist die hier für detachable gebrauchte Uebersetzung: den Anleihestücken anhaftende Bezugsrechte; detachable (losgelöst) bedeutet vielmehr, daß die Bezugsrechtscheine den Obligationen lose beigefügt sind im Gegensatz zu den non detachable Stock Purchase Warrants. Emissionen in dieser Obligations-Art erfolgten z. B. durch die „Chicago Daily News", die „White Sewing Maschines Corporation" u. im Dezember 1925 durch die A.E.G 6 einhalb Prozent Sinking fund Debentures-Anleihe in Höhe von 10 Mill. Dollar.

des betreffenden Unternehmens zu werden, ist ihm bei den diesem Obligationstypus verwandten Wandelschuldverschreibungen[11] (Convertible Bonds) ein Umtauschrecht dahingehend eingeräumt, entweder Obligationsgläubiger zu bleiben oder diese Eigenschaft völlig zugunsten einer Aktionäreigenschaft aufzugeben; hier tritt also das Mitgliedschaftsrecht nicht neben das durch die Obligation verkörperte Forderungsrecht, sondern an seine Stelle, indem er für seine Bonds-Papiere nach dem in den Anleihebedingungen bestimmten Verhältnis Anteilspapiere des Unternehmens verlangen kann;[12] ob der Umtausch gegen Stamm- (Common Stock) oder Vorzugsaktien (preference Stock) oder aber alternativ erfolgen soll, ergibt sich aus den Emissionsbedingungen.

§ 14.
Das anglo-amerikanische Schuldverschreibungsrecht.[1]

Im Vergleiche zum deutschen Rechte ist die Gestaltung des anglo-amerikanischen Rechtes eine viel dehnbarere; während bei uns das Recht fast allgemein in der Form ausführlicher Gesetzesbücher zu finden ist, hat sich z. B. das engl. Recht erst allmählich entwickelt und dem Statutarrecht in der Praxis nur eine nebengeordnete Stellung zugeteilt; wir unterscheiden:

1) das Common Law — es ist das im Gegensatz zum kodifizierten Recht ungeschriebene Gewohnheitsrecht; es bildet den Hauptbestandteil der engl. Rechtsordnung und zwar setzt es sich aus der Sammlung jahrhundertelanger Rechtssprüche zusammen, die im Laufe der Zeit den Richter einer Bindung dahingehend unterwarfen, daß er

---

[11] Vgl. oben § 11 S. 60.

[12] Als Beispiel sei die im April 1929 von der „American J.G. Chemie Corporation" New York begebene 5 einhalb Prozent Wandelobligationsanleihe in Höhe von 30 000 000 Dollar erwähnt, bei der bis zum 1. Januar 1939 die Obligationen jederzeit in Stammaktien der American J. G. umgetauscht werden können; über das Umtauschverhältnis siehe Näheres in der Frkf. Ztg. II vom 8. Jan. 1930. Vgl. ferner in der Frkft. Ztg. vom 27. 1. 1930. 5 Proz. Convertible Bonds der „Associated Gas and Electric" in Höhe von 30 000 000 Dollar.

[1] Vgl. H.C. Gutteridge im Rechtsvergl. H.d.Z. u. H.R. Bd. I, S. 78 ff.; v. Walther, a.a.O. S. 4; Rasch, a.a.O. S. 4; Goldschmidt in Gruchots Beiträgen, a.a.O. S. 67, 522 ff.; Kalisch, Auslandsrecht, S. 44; Huston, in Handelsgesetze des Erdballs, a.a.O. S. 98.

nicht der Entscheidung eines anderen Richters gleichen oder übergeordneten Ranges widersprechen durfte;

2) die principles of equity (Billigkeitsgrundsätze),

3) das Statute Law (Gesetzesrecht) — es besteht aus den vom König und Parlament erlassenen „acts" und bildet gleichzeitig die höchste Form des Rechts.

Dem englischen Rechte folgend ist auch für die amerikanische Rechtsprechung[2] das Common-Law von maßgebenderer Bedeutung,[3] so beruht z.B. fast das ganze Deliktsrecht, das Vertragsrecht und verschiedene andere Gebiete nur auf Gewohnheitsrecht, das aber fast in jedem Staate des U.S.A. ein anderes ist, da es kein allgemein gültiges Bundes-Common-Law gibt, dies ist z.B. von großer Bedeutung für die Wahl des Gerichtsstandes. Für das Gesetzgebungsrecht spricht in Amerika ebenso wie in Deutschland die Befugnis zugunsten der Einzelstaaten, während aber in Deutschland durch die Verfassung das Reich praktisch fast alle Gebiete an sich gezogen hat, blieb den amerikanischen Ländern hierin freie Hand. Eine Zuständigkeit der Bundesgewalt in Angelegenheiten der Handelsgesellschaften ist nur begründet, wenn sie sich auf die sog. Interstate-Commerce-Klausel der Verfassung[4] stützen kann. Durch obige den Ländern vorbehaltene Gesetzgebungsbefugnis gibt es in den 48 verschiedenen U.S.A. Staaten ein in manchen Fällen sich direkt widersprechendes Recht über Aktiengesellschaften.

I. Die englischen Gesetzesbestimmungen.[5]

Maßgebend ist die Companies (Consolidation) Act von 1908 mit ihren Novellen. Das Recht Schulden aufzunehmen, also auch Schuldverschreibungen zu begeben, steht grundsätzlich allen Handelsgesellschaften zu, und zwar wird dieses Recht regelmäßig den Gesellschafts-

---

[2] Wir unterscheiden hier 2 Faktoren der Rechtsbildung; 1. statutary law (die eigentl. Gesetze); 2. Common-Law, (Gewohnheitsrecht); es bildet sich aus den Entscheidungen der Gerichte und Staaten und ist das ursprünglichere und bedeutendere.

[3] Thomas E. Atkinson im Rechtsvergl. H.d. Z. u. H.R. Bd. I, S. 675 ff.

[4] Art. I sect. 8: The Congress shall have power... to regulate commerce.... among the several states; vgl. hierzu Mez, a.a.O. S. 7 ff. Rasch, a..a.O. S. 5.

[5] Siehe Goldschmidt in Gruchot's Beiträgen. a.a.O. 67, S. 522; Palmer. a.a.O. Bd. 3: Debentures and Debenture Stock; ders. Company Law 1924; Buckley. a.a.O.; Schirrmeister, Die engl. Aktiennovelle vom 8. 8. 1900.

direktoren übertragen, wobei sie die evtl. der General-Versammlung vorbehaltenen Rechte nicht verletzen und ihre Befugnisse nicht überschreiten dürfen; nachträgliche Zustimmung der General-Versammlung kann den eigentlich unwirksamen Maßnahmen Wirksamkeit verleihen. Die englischen Schuldverschreibungen werden regelmäßig „Debentures" genannt, wobei dieser Begriff dem der amerikanischen Bonds gleichbedeutend ist. Goldschmidt bezeichnet die Debentures als „eine sich als solche bezeichnende aus einer Reihe gleichgearteter Schuldverschreibungen bestehende Urkunde, in welcher die Zahlung einer bestimmten Geldsumme zu einem festgesetzten Termine, sowie die Zahlung von Zinsen bis zu diesem Termine versprochen werden". Die Sicherung besteht einmal in einer Belastung des ganzen Unternehmens mit dem gesamten gegenwärtigen und zukünftigen Eigentum, einschließlich des „uncalled capital" (noch nicht eingezahltes Grundkapital), sie stellt ein Pfand nach Billigkeitsrecht, ein equitable mortgage, dar, des weiteren in der Uebergabe einer Trusturkunde, die die Einräumung einer Hypothek (legal mortgage) an den wichtigsten Vermögensgegenständen der Gesellschaft (Fabrikgebäude) enthält. Ein dem deutschen Rechte völlig unbekanntes Recht gibt die Companies (Consolidation) Act den englichen Debenture-Besitzern, indem mit diesen Schuldverschreibungen das Recht verbunden sein kann, die Generalversammlung zu besuchen und mitzustimmen, sowie die Nachricht von der Ansetzung einer Generalversammlung zu erhalten. Den amerikanischen Income Bonds entsprechend sind die dem englischen Recht eigenen „Profit- oder Income Debentures".[6] Während das deutsche Recht betreffs der Ausstattung von Schuldverschreibungen mit einem Umtauschrecht keine ausdrücklichen Bestimmungen enthält,[7] ist in section 88 der Companies (Consolidation) Act von 1908 den Debenture-Besitzern das Recht eingeräumt, jederzeit ihre Obligationen in Aktien umzutauschen.[8] Die in Amerika so beliebte Emission von Convertible Bonds hat im englischen Recht in dieser Debenture-Art ihren Nie-

[6] Siehe oben § 13. S. 70; Goldschmidt in Gruchot's Beiträgen. a.a.O. S. 522 ff.

[7] Näheres unten § 17, S. 63.

[8] Zu diesem Zwecke müssen sie der Gesellschaft eine Urkunde aushändigen, in der die Ausgabe derartiger Aktien bedungen wird, und welche in einer von der Generalversammlung gebilligten Form ausgestellt ist; sie ist beim Führer des Gesellschaftsregisters einzureichen.

derschlag gefunden. Nicht zu verwechseln mit den Debentures, es ist für Laien leicht die Gefahr vorhanden, ist der sog. „Debenture-stock"; er ist eine einheitliche verzinsliche Gesellschaftsschuld, die regelmäßig durch eine Trusturkunde gesichert und erst bei der Liquidation zahlbar ist.[9]

II. Die amerikanischen Gesetzesbestimmungen.

In Amerika werden Schuldverschreibungen, ebenso wie in der deutschen Emissionspraxis, nur von Gesellschaften begeben; eine kurze Betrachtung der amerikanischen Hauptgesellschaftsformen — die deutschen werden als bekannt vorausgesetzt — zeigt uns die bedeutend lockere Gestaltung des amerikanischen Gesellschafts- und Aktienrechts, welche nicht ohne bedeutenden Einfluß auf die Bonds-Emissionen gewesen ist.

Wir unterscheiden drei Arten von Zusammenschlüssen:

1) die „partner ships" — sie kommen den deutschrechtlichen offenen Handelsgesellschaften am nächsten; die Uniform Partnership Act von 1914 definiert sie: als eine Vereinigung von zwei oder mehr Personen, die als Miteigentümer ein Geschäft zu Gewinnzwecken betreiben; sie ist nicht juristische Person.[10]

2) die „joint stock companies" — sie entsprechen vielleicht unserer G.m.b.H. und entstehen durch einen Vertrag der Mitglieder, die unbeschränkt haften und keine eigene Rechtspersönlichkeit haben; ihr Kapital ist wie bei der A.-G. in Anteile zerlegt; die Verwaltung liegt in den Händen der Directoren, während die Anteilseigner die Generalversammlung abhalten.

3) die „stock corporations" — sie sind die eigentlichen Aktiengesellschaften und haben für die Obligationenemission im Gegensatz zu den beiden anderen Gesellschaftstypen fast ausschließliche Bedeutung. Gleich den deutschen Aktiengesellschaften sind sie juristische Personen, ihr Kapital ist in leicht veräußerliche Anteile zerlegt und die Haftung der Mitglieder auf ihre Beteiligung am Gesellschaftsvermögen beschränkt.

---

[9] Der Hauptunterschied besteht in folgendem: Die Debentures lauten immer auf eine bestimmte Summe und können nicht weiter untergeteilt werden; der Debenturestock kann in beliebige Teile zerlegt und übertragen werden.

[10] Im Gegensatz zu der englischen „partner ship", die nach der engl. Partnership Act von 1890 die Rechtspersönlichkeit einer juristischen Person besitzt.

Während in Deutschland für die Entstehung einer Aktiengesellschaft das System der Normativbestimmungen maßgebend ist, entstehen die stock corporations durch Verleihung des Körperschaftsrechts, also im Wege des früher bei uns geltenden Konzessionssystems. Bei der Gründung der Gesellschaft spielt die Zeichnung und Einzahlung des Kapitals nur eine verhältnismäßig geringe Rolle, da in der dem Registerbeamten einzureichenden Gründungsurkunde (articles of incorporation) lediglich ein Rahmen für die kapitalsmäßige Entwicklung der Gesellschaft festzulegen ist.[11] Regelmäßig übersteigt das nicht gezeichnete und nicht begebene Kapital (unissued capital) das gezeichnete (issued capital) um ein Bedeutendes. Nicht in allen Staaten ist für das Aktienkapital eine Höchstgrenze festgesetzt,[12] diese Grenze, bis zu der Aktien ausgegeben werden dürfen, bezeichnet ein gewissermaßen „potentielles"[13] Aktienkapital (authorized stock). Das unissued capital steht für spätere je nach Bedarf notwendige Emissionen zur Verfügung. Ueber die Ausgabe dieses Kapitals, über die Wahl des Vorstandes (der „Directors") etc. bestimmt Näheres die „charter" (Verfassung, Statuten) einer jeden Gesellschaft. Da der amerikanischen Aktiengesellschaft im Gegensatz zur deutschen ein bedeutend stärkerer Spekulationscharakter eigen ist, enthalten die Verfassungen einiger Staaten Bestimmungen, die eine direkte oder indirekte Beteiligung des Staates, sogar die Kreditgewährung an Aktiengesellschaften verbieten. (California Gonstitution Art. 12 § 14).[14]

Die amerikanischen Aktien sind heute im Gegensatz zu den deutschen Aktien mit ihrem prinzipiellen Mitbestimmungsrecht einer schuldverschreibungsähnlichen Wertpapierform sehr nahe gekommen; das amerikanische Aktienkapital ist in den meisten Fällen in Aktien mit und ohne Stimmrecht eingeteilt, wobei die stimmrechtslosen Aktien eine feste Mindestdividende garantieren.[15] Auf Grund dieser sich ergebenden Begriffsannäherung war für die Emission der Convertible Bonds eine bedeutende Entwicklungsmöglichkeit gegeben.

---

[11] Rasch, a.a.O. S. 6; v. Walther, a.a.O. S. 4.

[12] In Pennsylvanien z. B. beträgt der Höchstbetrag des Aktienkapitals 1 000 000 Dollar.

[13] Rasch, a.a.O. S. 4; Kalisch, im Auslandsrecht a.a.O. 1925. S. 41.

[14] v. Walther, a.a.O. S. 4 ff.

[15] Solmssen, B.A. 26 No. 1; v. Walther, a.a.O. S. 4 ff.

Die Aufnahme von Obligationsschulden z.B. durch Begebung einer Wandelanleihe ist den Corporations durch die modernen Corporationsgesetze meistens zugebilligt, wobei jedoch zu berücksichtigen ist, daß zum mindesten in der charter darüber Bestimmungen getroffen sind. Das Recht zur Ausgabe von Convertible Bonds liegt in den Händen des „board of directors" (Vorstand, Direktorenkollegium), wozu nach einzelnen staatlichen Vorschriften die Genehmigung der Generalversammlung erforderlich ist.[16] Da nach amerikanischem Rechte die Bondsemission denselben Beschränkungen unterliegt wie die Ausgabe von Aktien, ist auch den Aktionären nach herrschender Ansicht, „that the stockholders could prevent such an issue of stock and bonds, unless his proportional share of the stock had first been offered to him",[17] ein Bezugsrecht auf die zu emittierenden Bonds einzuräumen. Das den Convertible Bonds eigene Umtauschrecht wird den Gläubigern in den Anleihebedingungen zugesichert, wobei die Gesellschaft sich gleichzeitig verpflichtet,[18] „to hold unissued at all times sufficient of its authorized capital stock of ..... shares to enable the holders of the issued and outstanding bonds hereby secured to exercise their said conversion rigths". Der Umtausch wird durch die „Directors", deren Stellung eine bedeutend unabhängigere als die des Vorstandes in Deutschland ist,[19] vorgenommen, die gegen Rückgabe der Obligationen die Aktien des unissued capital Zug um Zug begeben; die Höchstgrenze des Aktienkapitals (authorized capital) ist von vornherein meistens so gewählt, falls nicht, was ja selten der Fall ist, staatliche Vorschriften dem entgegenstehen, daß das Kapital auch allen voraussichtlichen Emissionen genügt. Sollte aber das vorhandene unissued capital nicht ausreichen, den Umtauschforderungen nachzukommen, so ist nach amerikanischem Rechte die Gesellschaft befugt, zu diesem Zwecke Kapitalerhöhungen über den ursprünglichen Höchstbetrag hinaus vorzunehmen; ausdrücklich erwähnt dies das Stock Corporation Law des Staates New York von 1902/23[20] in § 16: „If the capital stock .... shall not be sufficient to meet the conversion when made

---

[16] Ueber Begebbarkeit. Veräußerung, Fälligkeit, Sicherheit etc. von Corporations-Obligationen vgl. Huston, in Handelsgesetze des Erdballs, Bd. I, 2 S. 98 ff.

[17] Vgl. Rasch, a.a.O. S. 7.

[18] Vgl. Gerstenberg, a.a..O. S. 228; Rasch, a.a.O. S. 7.

[19] Huston,a.a.O.. S. 29.

[20] Rasch, a .a.O. S. 8.

the directors, from time to time, shall authorize an increase of capital stock .... sufficient for that purpose"; verlangt wird allerdings für diese Erhöhung ein Beschluß der Direktoren der Gesellschaft auf Grund einer Ermächtigung von zwei Dritteln des Aktienkapitals. Im Gegensatze zu unserem Rechte sind in Amerika Eintragungen zur Begründung eines Aktienrechtes nicht erforderlich. Das Umtauschrecht kann nun regelmäßig nicht während der ganzen Laufzeit der Anleihe geltend gemacht werden, sondern ist meistens an eine kürzere Frist gebunden, die erst einige Jahre nach der Ausgabe der Bonds beginnt; dem Konversionsrechte der Gläubiger steht oft ein Einlösungsrecht der Gesellschaft gegenüber,[21] das den Gläubiger, falls er nicht noch bis kurze Zeit vor dem Einlösungstage konvertiert, zur Rückgabe des Bonds gegen Bareinlösung zwingt. Regelmäßig ist den Convertible-Bonds-Inhabern ein eingeschränktes oder uneingeschränktes Stimmrecht nicht verliehen; zwar kennen die Gesetze von Delaware, Nevada und Ost-Virginia[22] ein solches, während den Gesetzen der wirtschaftlich führenden Staaten der Union eine derartige Bestimmung unbekannt ist.

Zum Schlusse sei noch auf einen von Oppenheimer verfaßten Aufsatz über „Amerikanische Anleiheverträge"[23] verwiesen, der sowohl für den Juristen als den Wirtschaftler bei der zahlreichen Emission von Dollaranleihen an amerikanischen Börsen von nicht geringerem Interesse sein wird, da er die näheren Bedingungen und Folgen bei Nichtbeachtung klar herausstellt. Der Kapitalbetrag der Anleihe wird regelmäßig durch Bildung eines „accumulative sinking fund" (Amortisationsfond) mittels jährlich stets gleichbleibenden Raten getilgt; bei Zahlungsverzug tritt regelmäßig eine Nachfrist ein; die Bezahlung fälliger Beträge erfolgt durch den „Fiscal-

---

[21] Z. B. waren die bereits oben erwähnten Bonds der Union Pacific von 1907 am 1. Juli 1927 zurückzuzahlen, bis zum 1. Juli 1917 bestand ein Umtauschrecht von Aktien zum Kurse von 170 Proz., andererseits stand der Union Pacific vom 1. Juli 1912 das Recht zu, zu jedem halbjährigen Zinstermine nach vorheriger 90tägiger Kündigung den Bond mit 102 Proz. einzulösen, wobei dem Gläubiger noch innerhalb der ersten 60 Tage nach Kündigung ein Konversionsrecht zustand, andernfalls er sich ähnlich wie bei den von der Atchison Topeca 1905 begebenen Bonds, die Einlösung gefallen lassen mußte.

[22] Siehe Handelsgesetze des Erdballs. a.a.O. Bd. I. 2 S. 98 ff.; Kalisch, Auslandsrecht, a.a.O. 1925, S. 43.

[23] Bank-Archiv 25, S. 200 ff.

Agent" (Beamter im Dienste der Anleihe); des weiteren siehe über Fristen, Ersatzurkunden, Sicherheit, Haftung für die Unkosten usw. a.a.O.

§ 15.

In Deutschland emittierte Bondsarten.

Bei den ersten neuartigen Bondsemissionen in Deutschland kristallisierte sich nicht, was leicht verständlich ist, eine bestimmte Bondsart als alleiniges neues Kreditbeschaffungsmittel heraus, sondern es wurde zunächst versucht, die verschiedensten Typen dem Kapitalmarkte zuzuführen. Die Hauptarten der Bonds werden im folgenden unter Angabe einiger bedeutender Beispiele behandelt werden.

Als erstes deutsches Unternehmen begab im Januar 1922 der deutsche Glühlampentrust unter Führung der Osram-G.m.b.H., Kommanditgesellschaft [1] eine 300 Mill. Anleihe mit einem festen Zinsfuß von 5 Proz. und einer zusätzlichen Verzinsung, die im Höchstfalle bis gleichfalls zu 5 Proz. anwachsen konnte; es handelt sich also um den uns bereits aus dem amerikanischen Wirtschaftsleben bekannten Typ der „Gewinnobligationen" (genauer Participating Bonds).[2] Die Berechnung der zusätzlichen Vergütung wird natürlich niemals bei allen Emissionen einheitlich sein können, sondern jeweils auf die Lage des Unternehmens abgestellt sein. Wenn z. B. eine Obligation der Maschinen- und Werkzeugfabrik, vorm. Aug. Paaschen, in Cöthen (Sept. 1922) neben einer festen Verzinsung durch 10 Prozent noch eine Zusatzverzinsung in Höhe der Halbjahresdividende verspricht, so ist dies nur durch eine anormale Wirtschaftslage zu erklären. Erwähnt seien noch die Emissionen von Gewinnobligationen der Ostwerke-Schultheiß-Patzenhofer-Kahlbaum (März 1922), der Nationalen-Automobil-Gesellschaft (N. A. G.), A.-G. Berlin-München vom August 1922, der Siemens und Halske A.-G. und Siemens-Schuckert-Werke G.m.b.H. vom September-Oktober 1926 u.a.[3] Neben der variablen Ver-

[1] v. Strieck, a.a.O. S. 91 ff.; Frkf. Ztg. v. 1. 2. 22.

[2] Kalveram, a.a.O. S. 223 bezeichnet diesen Anleihetyp als „Obligation mit Genußschein", da den Obligationen außer den beiden Zinsscheinen für jedes Jahr ein Berechtigungsschein zur Empfangnahme des Gewinnanteils beigegeben ist.

[3] Näheres siehe bei Schmalenbach, a.a.O. S. 340; Strieck, a.a.O. S. 91 ff.; R. Kuczinski, Deutsche Anleihen im Ausland 1924

zinsung durch Beziehung zum jährlichen Gewinn ist in manchen Fällen durch eine zusätzliche Verzinsung, die entweder auf den Umsatz[4] oder den Reichsbandiskont[5] bezogen wurde, ein neuer Anleihemodus entstanden. Neben der Einführung der Gewinnobligationen ist in bedeutend stärkerem Maße bei Nachkriegsfinanzierungen von den beiden anderen markanten Bondsarten, nämlich den Aktienbezugsrechts- und Aktienwandelobligationen, Gebrauch gemacht worden. Im Rahmen dieser Arbeit können natürlich nur einige bekannte Anleihen aus der großen emittierten Zahl berücksichtigt werden. Auf die beiden letzten Obligationsarten wurde bereits auf dem 34. Deutschen Juristentage in Köln aufmerksam gemacht.[6] Es wurde festgestellt, daß bereits eine größere Anzahl von Unternehmungen von diesen Finanzierungsarten Gebrauch gemacht hätte und grundsätzlich wirtschaftliche Bedenken gegen die Ausgabe derartiger Schuldverschreibungen nicht vorhanden seien. Der Form der Aktienbezugsrechtsobligationen bediente sich als erste die Anleihe der Rudolf Karstadt A.-G., Hamburg vom Oktober 1925; sie räumte den Besitzern der Anleihestücke ein Bezugsrecht auf Aktien der Rudolf Karstadt A.-G. ein, wobei die eventl. benötigten Aktien von dritter Seite zur Verfügung gestellt wurden. Des gleichen Typus bedienten sich die Vereinigten Stahlwerke A.-G., Düsseldorf bei ihrer im Juli 1926 begebenen Aktienbezugsrechtsanleihe;[7] die für die Ausübung des Bezugsrechtes benötigten Aktien wurden bei einem Treuhänder hinterlegt und von den Gründergesellschaften zur Verfügung gestellt. Verwiesen sei noch auf die Emissionen der Rhein-Elbe-Union, der A.E.G. u. a.[8] Ist im Vorstehenden somit festgestellt, daß einige amerikanische Bondsarten im deutschen Wirtschaftsleben schon eine immerhin beachtliche Rolle spielten, so gilt dies in erster Linie auch für die aus Amerika übernommenen Convertible Bonds; die zahlreichen und

---

bis 1927. Berlin 1928. S. 46; Staby, a.a.O. über Obligationen mit Gewinnbeteiligung; Frkft. Ztg. v. 14. 8. 28: Eine neue zinsvariable Anleihe der Fries und Höpflinger A.-G."

[4] Vgl. in Frkf. Ztg. A. 12. 6. 26: „Citroen Auto-Bonds mit Beteiligung am Umsatz".

[5] Anleihe der A.-G. Walchenseewerke. Mittlere Isar und Bayern Werk vom Februar 1923; Strieck, a.a.O. S. 91 ff.; Staby, a.a.O. über Obligationen mit variabler Verzinsung."

[6] Sintenis, B A. XXVI. S. 52 ff.

[7] Siehe Frkf. Ztg. v. I. 27. VI. 26.

[8] Vgl. Sintenis, B.A. XXVI. S. 52 ff.; Schmalenbach a.a.O. S. 358 ff.; Frkf. Ztg. A. 6. 10. 25.

umfassenden Abhandlungen der Wirtschafts- und Fachpresse über die wirtschaftliche und juristische Struktur dieses neuartigen Typs lassen dies besonders deutlich in Erscheinung treten. Es handelt sich hier, wie ja oben bereits ausführlicher dargelegt wurde, um Industrieobligationen, die mit einem in der Regel innerhalb einer in den Anleihebedingungen festgesetzten Frist geltend zu machenden Wandelrecht in Aktien ausgestattet sind. Die ersten Emissionen von Convertible Bonds fallen in das zweite Halbjahr 1924. So begab die Basalt A.-G, Linz eine 8 Prozent 4 Mill. R. Mk. betragende Wandelanleihe, bei welcher die Obligationäre das Recht haben, ihre Schuldverschreibungen vom 1. 7. 25 bis zum 31. 12. 29 im Verhältnis 1 : 1 in Stammaktien desselben Unternehmens umzutauschen. Desgleichen billigte die 7 Prozent 7,5 Mill. RMk. betragende Wandelanleihe der Harpener Bergbau A.-G. Dortmund von 1924 ihren Obligationären vom 1. bis 15. 12. 1929 ein Wandelrecht in Stammaktien zum gleichen Nennbetrage zu. Die Rheinischen Stahlwerke Duisburg-Meiderich gewährten ein Umtauschrecht vom 1. 10. bis 31. 12. 29 bei ihrer im Jahre 1925 begebenen Anleihe dahingehend, daß gegen je 1300 RMk. Teilschuldverschreibungen eine Aktie à 1000 RMk. umgetauscht werden könnte. Bedeutendere Anleihen begaben noch die Universum-Film A.-G. (Ufa), Berlin, die Lingner-Werke A.-G., Dresden u.a.[9] Mit einigen Bemerkungen sei noch im folgenden auf eine im Jahre 1928 begebene besondere Emission einer Art Wandelanleihe eingegangen, nämlich auf die Ende 1927 von der J. G. Farbenindustie A.-G., Frankfurt a. M. begebene 6 Prozent Teilschuldverschreibungsanleihe in Höhe von 250 Mill. RMk. Während bei den zuerst beschriebenen Wandelanleihen nur eine feste Verzinsung den Obligationsgläubigern neben dem Wandelrecht zugebilligt war, verbindet die J. G. Farben-Anleihe zum ersten Mal mit dem Wandelrecht neben der festen Verzinsung eine zusätzliche Verzinsung und zwar soll sie, falls die Dividende 12 Prozent übersteigen sollte, für jedes Mehrprozent einhalb Prozent betragen. Schon aus dieser Besonderheit, die diese Obligationen als eine Vermischung von Convertible Bonds und Gewinnobligationen erscheinen läßt, ergibt sich das Neuartige dieser Emission. Des weiteren wurde den Obligationären ein Tauschrecht ab sofort (1927) auf 14 Jahre (also bis 1941)

[9] Näheres siehe Schmalenbach, a.a.O. S. 343 ff.; Sintenis, B. A. XXVI. S. 52 ff.; Zeitschrift „Der Zinsschein", a.a.O. S. 8, 79, 163, 194, 110; Frkf. Ztg. v. A. 16. 12. 26; Börsen- und Wirtschaftskalender 1927, S. 37.

gewährt, während die üblichen Umtauschfristen in der Regel nur einige Monate betrugen. Ein weiteres Moment, das diese, nach ursprünglichen Begriffen unechten Convertible Bonds aufweisen, war ein den Obligationären bis 1941 eingeräumtes Bezugsrecht auf etwaige neue Aktienausgaben, soweit dieses auch den Aktionären angeboten wurde; hierdurch wurden einerseits die Obligationen den Aktien als auch den Aktienbezugsrechtsobligationen angenähert, also versucht, die Vorteile verschiedener Obligationstypen in einer recht eigenartig und mannigfach ausgestatteten Anleihe zu verkörpern. Einen einheitlichen Terminus für diesen Anleihetyp hat bis jetzt noch niemand gefunden.[10] Man könnte ihn vielleicht als eine „zinsvariable Wandelanleihe mit Aktionär-Bezugsrecht" bezeichnen; wie gesagt, nur ein Vorschlag.

§ 16.

Die Bedeutung der Convertible Bonds für die deutsche Wirtschaft.[1]

Die in Amerika so beliebte Emission von Wandelschuldverschreibungen erforderte auch in Deutschland Stellungnahme dazu, ob es für die deutsche Wirtschaft nicht günstiger wäre, wenn sie sich bei ihren Finanzierungen ähnlicher oder gleicher Obligationsarten bediente. Besonders stark fiel hierfür die in Deutschland der Nachkriegszeit und Stabilisierungszeit einsetzende Kapitalnot ins Auge, die in der ersten Zeit ein Einströmen ausländischen Kapitals nötig machte, ja sogar dringend verlangte; hierbei war es natürlich das Nächstliegende, die ausländischen Geldgeber durch Ausgabe ihnen bekannter Bondsarten in stärkerem Maße zu interessieren, wobei es unerläßlich war, neue Effektengattungen, die bislang dem deutschen Kapitalmarkt unbekannt waren, im Wertpapierhandel einzuführen. Während Emissionen von Convertible Bonds in Amerika meist zur Kapitalzuführung an neugegründete Unternehmungen dienen sollen, waren die deutschen Gesellschaften, die bisher solche Obligationen begaben, meist bedeutende Firmen von

---

[10] Siehe Frkf. Ztg. vom 13. 12. 27: „Die teilkonvertible J.-G. Anleihe".

[1] v. Walther, a.a.O. S. 52; Kalisch, a.a.O. Auslandsrecht 1925 S. 43; Rasch. a.a.O. S. 75; Liefmann in „Der deutsche Oekonomist", a.a.O. 1929, No. 13; v. Wertheimer a.a.O. Frkf. Ztg. I, 20. 7. 1924; siehe auch Frkf. Ztg. 1, v. 1. 9. 28: „Neue Finanzierungsinstrumente".

Weltruf; schon in diesem Gegensatz liegt eine gewisse Betonung des mehr spekulativen Charakters der amerikanischen Convertible Bonds, womit nicht gesagt sein soll, daß die deutschen Wandelobligationen dieses Charakters völlig entbehrten. Sie sind für die deutsche Wirtschaft ein völlig neuer Begriff und haben demgemäß bei ihrem Einstehen sowohl starke Befürwortung als auch mannigfache Anfeindungen gefunden. Ob ihre Einführung in die deutsche Finanzpraxis zu begrüßen ist, darüber später des Näheren. Bei der Entstehung und Bedeutung des amerikanischen Bonds sahen wir, daß Emissionen von Convertible Bonds zur Zeit einer wirtschaftlichen Krise, wenn z. B. Aktienausgaben nicht angängig sind,[2] durch ihre Gewinnchance fast das einzig gegebene Mittel sind, um den Kapitalbedarf der Emittenten zu decken. Die Inhaber von Wandelschuldverschreibungen befinden sich dem Unternehmen gegenüber in einer freien Wahlstellung, ob sie Gläubiger bleiben oder durch Umtausch Mitglieder der Gesellschaft werden wollen. Ihre Lage ist für den Anreiz zum Zeichnen der Wandelschuldverschreibungsanleihe mit eines der Hauptkriterien. Sie wird deswegen als außerordentlich reizvoll[3] bezeichnet, weil der Bonds-Inhaber, der zunächst einen festen Forderungs- und Zinsanspruch hat, bei günstiger Entwicklung des Unternehmens diesen in ein Mitgliedschaftsrecht mit Gewinnanspruch eintauschen kann; entspricht dagegen der Abschluß oder die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft seinen Erwartungen nicht, so kann er es bei seiner Gläubigereigenschaft belassen, also die Stellung eines einfachen Anleihegläubigers einnehmen. Es ist ihm also die Möglichkeit zu einer Spekulation gegeben, deren Gewinngrenze (z. B. der stetig steigende Aktienkurse und Dividendenbetrag) unbeschränkt, deren Verlustgrenze (der Kurs jeder einfachen Anleihe zu gleichen Bedingungen) beschränkt ist. Den Geldgebern solche Vorteile ohne Gegenleistung zu gewähren, wird einem Unternehmen nur dann einfallen, wenn es in Zeiten starken Kapitalmangels auf andere Weise seinen Bedarf nicht decken kann; regelmäßig wird es für die ihnen so gewährten Vorteile insofern eine Gegenleistung

---

[2] Es müßte z. B. eine Unterpariemission erfolgen, die aber auch nach den Gesetzen der meisten amerikanischen Staaten verboten ist.

[3] Melchior B.-A. XII, S. 354ff.; Springer, B.-A. XXIV S. 6; Hartmann, B. A. XXIV. S. 70; Heinrici in Gruchot's Beiträgen a.a.O. 67. S. 377; Kalisch, J.W. 1925 S. 574; Rasch. a.a.O. S. 75; siehe Näheres über Kursentwicklung etc. bei Rasch, ebenda.

zu erreichen suchen, als es entweder einen niederen Emissionskurs oder einen niedrigeren als den üblichen Zinsfuß garantiert; oft wird das Konversionsprivileg auch als Ersatz für eine fehlende hypothekarische Sicherheit[4] angeboten werden. Neben dem vorstehend erwähnten Anlaß zur Ausgabe von Convertible Bonds, z. B. in Zeiten wirtschaftlichen Niederganges, wird man auch bei Erweiterungsnotwendigkeiten zu diesem Emissionsmittel greifen,[5] da sich ja die Rentabilität der Neuanlagen erst in einigen Jahren zeigen wird und die Geldgeber somit diesen Zeitpunkt erst abwarten können, ehe sie sich zur Mitgliedschaft entschließen. Ueber die Aufnahme von produktiven Anlagekrediten, Ankurbelungskrediten, Krediten für werbende Anlagen mittels Convertible Bonds sei auf Kalisch[6] und Hartmann[7] verwiesen. Machen die Obligationsgläubiger von ihrem Umtauschrechte Gebauch, so vermehrt sich die Zahl der Aktionäre, vorausgesetzt, daß nicht beide dieselben Personen sind. Durch den Umtausch wird zwar eine Gesellschaftsschuld (Obligationsschuld) zum Gesellschaftskapital,[8] (Schuld an die Aktionäre), führt also, wie Melchior,[9] Heinrici,[10] Dewing[11] und Lincoln[12] annehmen, zu einer Verbesserung der finanziellen Gesellschaftsstruktur; da aber die Gläubiger eine Conversion nur dann vornehmen, wenn sie ihnen z. B. wegen des hohen Kursstandes und der hohen Dividende recht günstig erscheint, werden die alten Aktionäre verhältnismäßig niedrigere Aktienerträgnisse erhalten, sodaß, wie Rasch (siehe Anm. 8) betont, zwischen den Aktionären und Anleihegläubigern ein starker Gegensatz gegeben ist; er leitet hieraus die notwendige Gewährung eines Bezugsrechtes an die Aktionäre bei Begebung einer convertiblen Anleihe ab;[13] bestärkend sei noch die Erscheinung angeführt, daß sich durch den Hinzutritt der neuen Aktionäre leicht eine Verschiebung der Mehrheitsverhältnisse ergeben kann; ob diese einer bis dahin gut arbeitenden Verwaltung nicht aus macht-

---

[4] Wenn man z. B. pfandrechtlich gesicherte Mortgage Bonds in Amerika nicht ausgeben kann; vgl. Kalisch, Auslandsrecht 1925, S. 43.

[5] Vgl. Rasch, a.a.O. S. 79.

[6] Auslandsrecht 1925, S. 43.

[7] Bank-Archiv XXIV, S. 70.

[8] Rasch, a.a.O. S. 76.

[9] Bank-Archiv XII, S. 335.

[10] Heinrici in Gruchot's Beiträgen, a.a.O. S. 378.

[11] Dewing, a.a.O.. Corporation Finance, S. 33.

[12] Lincoln, a.a.O. S. 117.

[13] Siehe auch unten S. 70 u. S. 77.

politischen Gründen unnötige Schwierigkeiten bereiten wird, hängt vom einzelnen Falle ab und sei dahingestellt, wobei jedoch betont sei, daß Kritik und neuer Geist für ein Unternehmen nicht im geringsten einen Hemmschuh zu bedeuten braucht.

Seit der Einführung der Convertible Bonds im deutschen Wirtschaftsleben ist die Kapitallage zwar etwas zum Besseren geschwenkt, läßt aber eine völlige Entbehrung ausländischen Kapitals noch nicht zu. Schon aus diesem Grunde ist eine absolute Ablehnung[14] dieser Emissionsart nicht zu rechtfertigen; ob sie bei gänzlicher Gesundung des Kapitalmarktes gänzlich verschwinden wird, wird erst die Zukunft erweisen. Warum soll man nicht eine Finanzierungsart, die im anglo-amerikanischen Wirtschaftsleben eine so bedeutende Rolle spielt, auch bei uns einzuführen suchen, wenn dadurch eine Belebung des inländischen Kapitalmarktes zu erreichen ist, wobei der den Convertible Bonds eigene Reiz für den Geldgeber eine bedeutende Rolle spielen würde? Kalisch[15] hält schon die Möglichkeit, durch Convertible Bonds Kredit zu erhalten, für hinreichend genug, sie bei uns einzuführen. Augenblicklich dafür ausreichende Gründe anzugeben, daß sich in der Zukunft durch eine Besserung des inländischen Kapitalmarktes, abgesehen von der allein schon zu beachtenden Interessierung der inländischen Kapitalgeber für diesen Obligationstyp, Convertible Bonds-Emissionen erübrigen würden, wird man schwerlich vermögen. Da nun die Wandelschuldverschreibungen immerhin eine bedeutende Ausbreitung gefunden haben und in der Zukunft vielleicht Neuemissionen stattfinden können, ist es für den Juristen nach Berücksichtigung ihrer wirtschaftlichen Bedeutung und Struktur erste Aufgabe zu untersuchen, welche rechtliche Momente bei der Ausgabe von Convertible Bonds, insbesondere bezüglich ihres Umtauschrechtes in Frage kommen; ist dies geklärt, so wird er zu entscheiden haben, ob eine Ausgabe dieser Obligationen im Rahmen des geltenden deutschen Aktienrechts möglich ist oder nicht, und ob, wenn er zu Verneinung dieser Möglichkeit kommt, eventl. eine Aenderung und Erweiterung der gesetzlichen Bestimmungen zu befürworten ist. Ueber den allgemeinen rechtlichen Begriff der Wandelschuldver-

---

[14] Wertheimer, in der Frkf. Ztg. I 20. 7. 1924; v. Walther, a.a.O. S. 43 ff.; Hartmann, Bank-Archiv XXIV, S. 72; Springer Bank-Archiv XXIV, S. 7.

[15] Auslandsrecht, a.a.O. 1925, S. 46; siehe auch Sintenis, Bank-Archiv XXVI, S. 52 ff.; Solmssen, in H. d. St. Erg. Bd. 4, S. 4.

schreibungen wurde Näheres bereits oben (S. 41 ff.) gesagt. Im folgenden ist zu untersuchen, auf welchem Wege es der Unternehmung unter Beachtung der gesetzlichen Bestimmungen möglich ist, das bei der Ausgabe der Convertible Bonds den Obligationsgläubigern zugesicherte Umtauschrecht bei Inanspruchnahme desselben zu gewährleisten, also die dazu notwendigen Aktien zum Konversionstermine zu ihrer Verfügung zu halten.

§ 17.

Die Bereitstellung der zum Umtausch benötigten Aktien bei Ausgabe der Convertible Bonds unter Berücksichtigung der aktienrechtlichen Vorschriften.[1]

Es ist bereits festgestellt worden, daß die Gesellschaft sich durch Ausgabe von Convertible Bonds dem Gläubiger gegenüber verpflichtet, ihm innerhalb der in den Emissionsbedingungen festgelegten Frist gegen seine Bonds eigene Aktien zu liefern. Wann nun der einzelne Gläubiger innerhalb dieser Zeitspanne von seinem Rechte Gebrauch machen wird, ist bei Ausgabe der Obligationen nie zu übersehen; es muß also, damit er in seinen Rechten nicht beeinträchtigt wird, von der Emission an eine Garantie der Gesellschaft dafür vorhanden sein, daß zum gegebenen Zeitpunkte auch wirklich umtauschbare Aktien vorhanden sind; damit diese Konversion ohne Störung von statten gehen kann, muß die Gesellschaft bereits vor Ausgabe der Obligationen, da sonst eben das in den Bonds verbriefte Umtauschrecht nicht genügend gesichert wäre, dafür sorgen, daß die Durchführung der Konversion nach den vereinbarten Grundsätzen einwandfrei erfolgen kann. Die Eigenart der Convertible Bonds bedingt eben einen Schwebezustand mit Chancen für beide Parteien, dessen endgültige Abwicklung ungewiß ist.[2] Im folgenden sollen daher die verschiedenen Möglichkeiten einer zufriedenstellenden Lösung dieses Problems untersucht werden, wobei ein Vergleich zum ame-

[1] Zedermann, im Auslandsrecht, a.a.O. 1925 S. 289; Melchior, Bank-Archiv XII, S. 354; Spiegelberg, Bank-Archiv XXIII S. 165; Springer, Bank-Archiv S. 6; Hachenburg-Flechtheim, ebenda, S. 24; Hartmann, ebenda, S. 70; Solmssen, ebenda, S 235; Netter, ebenda, S. 259; Kalisch, im Auslandsrecht 1925, S. 41; JW. 1925, S. 573; ferner Berl. Tageblatt v. 11. 2. 1925; Frankf. Ztg. 1924, No. 840, 859; Riesser, DJZ. 1924 S. 680; Frkf. Ztg. 1924: No. 517, 533, 536, 546, 554, 574, 663, 688, 809; 1925: No. 38, 95, 125, 170, 177, 178, 363; Netter, Aktienrecht 1925, S. 191 ff.; v. Walther, a.a.O. S. 13 ff.; Rasch, a.a.O. S. 42 ff.; Schmalenbach, a.a.O. S.352;

[2] Kalisch, JW. 54, S. 573.

rikanischen Recht, nach welchem infolge des „unissued capital" eine Einlösung der Bonds in Aktien Zug um Zug möglich ist, die Hauptschwierigkeit der Einführung der Convertible Bonds in der Beschaffung von Aktien für den Zeitpunkt der Konvertierung liegt.

I. Verwendung bereits vorhandener Vorratsaktien.

Daß eine Gesellschaft etwa zur Ablösung der Umwandlungsverpflichtung eigene Aktien selbst erwerben könnte, ist, wie bereits oben (S. 43) dargelegt, nach § 226 HGB. rechtlich unzulässig, nicht zu verwechseln hiermit ist die rechtlich mögliche Verpflichtung zur Lieferung von Aktien der Gesellschaft. Nun war besonders in der Geldentwertungszeit und in den nachfolgenden Jahren in größerem Umfange eine Ausgabe von Aktien gebräuchlich geworden, bei denen den Aktionären nach § 282 HGB. das Bezugsrecht entzogen wurde. Die betreffenden Aktien[3] wurden einem der Gesellschaft (insbesondere der Verwaltung) nahestehenden Treuhänder übergeben, der sie dauernd zur Verfügung der Verwaltung halten sollte.[4] Es ist keine neue rechtliche Aktienart, die hierdurch geschaffen wurde, — sie werden vielmehr zu Stammaktien, sobald sie in den Verkehr gelangt sind. Auch nach den Inflationsjahren, also nach der Umstellung auf durch die Goldbilanzverordnung bedingte Goldmark, haben die meisten Unternehmen die Vorratsaktien in ihre Umstellungsbilanzen und somit in ihre Verfügungsgewalt hinübergerettet.[5] Die rechtliche Zulässigkeit der Schaffung von Vorratsaktien ist auch vom Reichsgericht grundsätzlich bejaht worden.[6] Es steht also fest, daß die Möglichkeit des Vorhandenseins von Vorratsaktien unter Wahrung der gesetzlichen Vorschriften tatsächlich besteht. Die weitere Frage ist, ob die so vorhandenen Aktien dazu verwandt werden können, den Obligationsgläubigern bei Geltendmachung ihres

---

[3] Man bezeichnete sie als Vorrats- oder Verwertungsaktien: Rasch, a.a.O. S. 44 u. a. nennen sie vielleicht besser, ihrem eigentlichen Zwecke mehr entsprechend, Verwaltungsaktien.

[4] Recht deutlich tritt dieser Charakter durch eine Definition des § 30 Abs. 1 der 2. DVGBV. hervor: daß die Inhaber durch ausdrückliche oder stillscheigende Vereinbarung mit der Gesellschaft zu ihren Gunsten in der Ausübung der Aktienrechte oder in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden sind ...

[5] Vgl. Rasch, a.a.O. S. 45; Schmalenbach, a.a.O. S. 224.

[6] RG. 113, S. 188 ff.

Wandelanspruches als Aequivalent hingegeben zu werden. Hierzu ist, um das Verhältnis zwischen Verwaltung und Generalversammlung klar zu stellen, zunächst einmal auf die grundsätzliche Befugnis zur Ausgabe einer Anleihe einzugehen,[7] wobei feststeht, daß der Vorstand zu einer solchen Emission auf Grund seiner Geschäftsführungsbefugnisse vollauf berechtigt ist; nach etwaigen Satzungsbestimmungen ist vielleicht noch eine Genehmigung des Aufsichtsrates erforderlich. Eine gesetzliche Verpflichtung, hierzu die Genehmigung der G.-V. einzuholen, besteht nicht, da hierdurch weder eine Aenderung der Satzung eintritt, noch überhaupt ein Geschäft, das gesetzlich einer solchen Genehmigung bedarf, abgeschlossen wird. Ist dagegen in der Satzung bestimmt, daß der Vorstand zur Aufnahme einer Anleihe der Genehmigung der Generalversammlung bedarf, so wird er sich bei Nichtbeachtung dieser Vorschrift zwar schadensersatzpflichtig machen, die Anleihe aber voll zu recht bestehen bleiben.

Die Verwaltung einer Gesellschaft kann demnach eine Wandelanleihe aufnehmen, wenn sie die notwendigen Vorratsaktien zur Verfügung hat und letztere zum Umtausch verwenden,[8] ohne daß sie hierzu eines Generalversammlungsbeschlusses bedürfe. Wir sahen bereits, daß die Vorratsaktien von Seiten der Verwaltung einem Treuhänder zu ihrer stetigen Verfügung übergeben werden; dem Obligationsgläubiger, der nun von seinem Wandelrechte Gebrauch machen will, werden seitens des Treuhänders, der zweckmäßig als Umtauschstelle zu vereinbaren ist, Vorratsaktien einschließlich Dividenden- und Erneuerungsscheinen gegen Einlieferung des entsprechenden Betrages von Schuldverschreibungen nebst den noch nicht fälligen Zinsscheinen ausgehändigt. Der Hauptvorteil bei Verwendung von Vorratsaktien[9] liegt in der leichten Zug um Zug-Rückgabe der Schuldverschreibungen gegen diese Vorratsaktien; nicht zu vergessen ist aber, daß bei Schaffung dieser Vorratsaktien niemand weder die Verwaltung noch die Generalversammlung an die erst später emittierte Wandelanleihe gedacht hat und somit eigentlich ihre Benutzung für den Umtauschzweck der ursprünglichen Absicht nicht entspricht. Es

---

[7] Staub-Koenige, a.a.O. Bd. II, S. 56.

[8] v.. Walther, a.a.O. S. 13 ff.; Kalisch, in Fkft. Ztg. I vom 9. 11. 1924, JW. 1925, S. 575; Riesser DJZ. 1924, S. 679; Hachenburg-Flechtheim, Bank-Archiv XXIV, 29; Solmssen, Bank-Archiv XXIV, S. 236; Fleischer, Bankwissenschaft 1926, S. 59.

[9] Rasch, a..a.O. S. 52.

würde also durch völlige Aenderung des anfänglich mit der Aktienausgabe beabsichtigten Zweckes eine immer stärkere Ausschaltung der Generalversammlung eintreten, wogegen nach herrschender Ansicht[10] schwerwiegende Bedenken zu erheben sind.

II. Kapitalerhöhung nach § 279 HGB.

Sind Vorratsaktien zum Umtausche der Convertible Bonds nicht vorhanden oder sieht man in ihrer Verwertung zu diesem Zwecke nicht das geeignete Mittel, das den Wandelschuldverschreibungen innewohnende Wandelrecht rechtlich einwandfrei sicherstellen zu können, so fragt es sich, auf welche andere Weise man die zum Umtausch notwendigen Aktien zu dem vom Gläubiger innerhalb der Frist zu bestimmenden Zeitpunkte bereitstellen kann. Hier wurde durch die Erörterungen der Tages- und Fachpresse[11] seit Aufkommen der Convertible Bonds sowie durch die Praxis[12] ein anderer Ausweg gefunden, und zwar handelt es sich darum, mit der Emission einer Anleihe einen Generalversammlungsbeschluß über eine Kapitalserhöhung zu verbinden, welcher der Einlösung des späteren Umtauschs der Schuldverschreibungen dienen soll. Es ist zunächst erforderlich, daß gleichzeitig mit der Begebung der Anleihe eine Kapitalerhöhung um den Betrag beschlossen wird, der für die Erfüllung aller Wandelansprüche notwendig wäre, wobei gleichzeitig das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden muß, was ja nach § 282 HGB. in dem Erhöhungsbeschluß zulässig ist, damit das Konversionsrecht des Gläubigers in Zukunft gewahrt ist, § 279 HGB. gibt nun für einen solchen Kapitalerhöhungsbeschluß, demzufolge die Einlagen auf das erhöhte Grundkapital nicht durch Barzahlung, sondern durch Sacheinlage erfolgen sollen,[13] die nötigen Richtlinien an. So ist die Ausgabe von Aktien auf das erhöhte Grundkapital als Gegenwert für Sacheinlagen rechtlich einwandfrei festgestellt. Die Frage ist nur, ob auch die von den Gläubigern eingereichten Convertible Bonds als Sacheinlage in diesem Sinne anzu-

---

[10] Kalisch. im Auslandsrecht, a.a.O. 1925 S. 48; Netter, Bank-Archiv XXIV, 260; im Aktienrecht, a.a.O. 1925, S. 194 ff.; Wenkel, Mag. d. W. 1925, S. 131.

[11] Heilbrunn, Frkf. Ztg. I v. 13. 7. 24; Zedermann, im Auslandsrecht 1925, S. 289 ff.; weitere Nachweise ebenda; Rasch, a.a.O. S. 22 ff.

[12] Lingner-Werke; Polyphon-Werke.

[13] Vgl. hierzu § 186 Abs. 2 betr. die Sacheinlage bei der Gründung einer Aktiengesellschaft.

sehen sind. Hier ist sowohl vom Reichsgericht[14] wie von der herrschenden Meinung[15] ausdrücklich anerkannt, daß Forderungen gegen die Gesellschaft als Einlagen verwendet werden können; hierbei kann in dem Beschlusse entweder festgelegt werden, daß die Uebereignung des einzubringenden Wertpapieres unmittelbar als Einlage auf das erhöhte Grundkapital nach § 279 gelten soll oder daß die in der Obligation verkörperte Forderung gegen die Gesellschaft gegen die Forderungen der Gesellschaft auf Leistung der Kapitaleinlage zur Aufrechnung[16] gebracht werden soll. Es müssen hierbei natürlich die Formvorschriften des § 279 HGB. gewahrt werden, denen zufolge im Beschluß der Gegenstand der Einlage, die Person des Erwerbers und der Betrag der zu erwerbenden Aktien festgesetzt werden müssen. Der Kapitalerhöhungsbeschluß zum Zwecke einer späteren Konvertierung wird naturgemäß der Emission einer Wandelanleihe zeitlich vorausgehen müssen, da, wie schon erwähnt, bereits bei Ausgabe der Obligationen die Ansprüche der Gläubiger auf Umwandlung sichergestellt sein müssen; § 283 HGB. betont ausdrücklich, daß eine Zusicherung von Rechten auf den Bezug neu auszugebender Aktien, um diese handelt es sich ja bei dem in den Convertible Bonds verbrieften Wandelrechte, nicht vor dem Beschluß über die Kapitalerhöhung gegeben wird; bei einer Zuwiderhandlung würde eben für die Obligationäre kein gültiger Anspruch auf den Bezug von Aktien entstanden sein.

Der Eigenart der Convertible Bonds entspricht neben der Ungewißheit über die Geltendmachung des Umtauschrechtes,[17] auch das Hinausschieben des Umtauschtermines oft um Jahre, sodaß sich zwischen dem Nennbetrage der jungen Aktien und dem Wert der hinzugebenden Bonds sehr leicht ein größerer Wertunterschied ergeben kann. Man könnte also an eine dem Gesetze gemäß § 184 HGB. nach unzulässige Unterpariemission denken und hierin eine rechtlich unmögliche Bereitstellung der zum Umtausch erforderlichen Aktien mittels einer Kapitalserhöhung nach § 279 HGB. erblicken. Zu diesen Ge-

---

[14] RG. 42. 2.

[15] Heilbrunn, Frkf. Ztg. I. v. 13. 7. 24; Netter, B.A. XXIV S. 259 ff.; Zedermann. im Auslandsrecht 1925. S. 289 ff.; Hachenburg-Flechtheim. B.A. XXIV, S. 24; Netter Zeitschr. f. Gesellschaftswesen 1925. S. 194 ff.; v.Walther, a.a.O. S. 4 ff. Rasch, a.a.O. S. 26.

[16] Siehe Staub-Koenige, a.a.O. Bd. II, S. 186. 9

[17] Näheres siehe weiter unten.

sichtspunkten ist vom wirtschaftlichen Standpunkte aus zu bemerken, daß bei einer eintretenden starken Kursdifferenz ein Gläubiger, wenn der Kurssturz auf eine sinkende Rentabilität und nicht auf plötzliche Börsenmanöver zurückzuführen ist, von seinem Umwandlungsrecht wohl wenig Gebrauch machen und sich nicht durch das in den Aktien liegende Mitgliedschaftsrecht noch enger dem betreffenden Unternehmen verbinden wird. Bei der Untersuchung, ob in diesem Falle eine Unterpariausgabe vorliegt, ist zunächst festzustellen,[18] daß nicht der für die Schuldverschreibungen erzielte Erlös, sondern die Befreiung von der Leistung des in ihnen ausgedrückten Kapitalbetrages plus eines event. Agios, falls ein solches in den Anleihebedingungen versprochen war, für die Gesellschaft den Gegenwert für die jungen Aktien bedeutet. Selbst bei einer durch den geringeren Nominalzinsfuß bedingten Unterpariausgabe der Obligationen, welche der Regelfall ist, ist eine Anrechnung der in ihnen verbrieften Geldforderungen auf die Kapitalforderungen der Gesellschaft zum vollen Nennbetrage unbedenklich. Bei einer offensichtlich zur Umgehung der Bestimmungen des § 184 HGB. vorgenommenen Emission, bei der z. B. eine Gesellschaft in der Absicht, Schuldverschreibungen zu 75 Prozent zu emittieren und alsbald im Verhältnis von 1 : 1 den Umtausch in Aktien zu gestatten, den Weg des § 279 HGB. wählt, dürfte der Registerrichter infolge Nichtigkeit des Generalversammlungsbeschlusses dessen Eintragung verweigern. Wann soll nun eigentlich die Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister vorgenommen, wann sollen die Aktien emittiert werden, und in welcher Weise geht der Umtausch der Convertible Bonds in Aktien am besten von statten ? Ist der Beschluß über die Kapitalerhöhung durch die Generalversammlung gefaßt worden, so ist er nach § 280 Abs. 1 HGB. von sämtlichen Mitgliedern des Vorstandes und des Aufsichtsrates zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Da eine Eintragung der erfolgten Kapitalerhöhung ins Handelsregister nach § 284 HGB. erst nach Zeichnung der Aktien erfolgen kann, ist es eine Unmöglichkeit, erst bei Geltendmachung des Umtauschrechtes und Zeichnung durch den einzelnen Gläubiger jeweils im einzelnen Fall eine Eintragung der erfolgten Erhöhung zu bewirken. Zu diesem Zwecke ist es erforderlich, ein möglichst einheitliches Verfahren zu finden, um diese Schwierigkeiten zu beheben. Heil-

[18] Rasch, a.a.O. S. 33 ff.

brunn[19] will das Umtauschverlangen von einem Mehrheitsbeschluß der Obligationsinhaber abhängig machen, eventl. sogar nach § 14 des Gesetzes betr. die gemeinsamen Interessen der Besitzer von Schuldverschreibungen die Bestellung eines Gläubigervertreters vorschlagen. Hierdurch würde aber meiner Ansicht nach gerade die Haupteigenart, nämlich das individuelle Wandelrecht eines jeden Gläubigers der Convertible Bonds aufs stärkste beschränkt werden. Einen annehmbaren Vorschlag finden wir bei Rasch;[20] zwischen dem emittierenden Unternehmen und seiner Bank wird ein Anleihevertrag abgeschlossen, der neben den üblichen Bedingungen die Verpflichtung der Bank enthält, im Falle der Geltendmachung von Umtauschansprüchen der Gläubiger der demnächst auszugebenden Obligationen bei ihr junge Aktien in entsprechenden Betrage zu zeichnen (Aktienübernahmevertrag) und die Aktienurkunden den Obligationseinreichern auszuhändigen. Zu diesem Zwecke wird es notwendig sein, daß die Obligationäre ihre Bonds eine kurze Zeit bei der Bank in Verwahrung geben; hierauf wird die Bank die durch den Aktienübernahmevertrag bedingte Zeichnung im eigenen Namen vornehmen und die Gesellschaft jetzt die Erhöhung ins Handelsregister eintragen lassen können, worauf erst nach § 287 Abs. 1 HGB. die Ausgabe der neuen Aktienurkunden nebst Dividenden- und Erneuerungsscheinen an die Bank möglich wird. Durch den Uebernahmevertrag wird seitens der Bank einmal die Verpflichtung übernommen, die Aktien den Obligationsbesitzern auszuhändigen wie auch der Gesellschaft die bei ihr eingereichten Bondsstücke zu übergeben, wofür ihr seitens des Unternehmens die vereinbarte Vergütung zu gewähren ist. Da in den Anleihebedingungen die Umtauschfrist sich meist über eine längere Zeitspanne erstreckt, wird mit Recht von manchen Seiten[21] eingewandt, daß man den Obligationsgläubigern schlecht zumuten könne, die Erfüllung ihres Wandelanspruches erst nach Ablauf der ganzen Umtauschfrist, — es handelt sich hier, das sei ausdrücklich bemerkt, um die Zeitspanne, in welcher sie ihren Anspruch geltend machen können, — vollzogen zu sehen. Um diesem immerhin bedeutenden Einwande nachzukommen, schlägt Rasch[22] folgen-

---

[19] Heilbrunn in Frkf. Ztg. I, v. 13. 7. 1924.

[20] Rasch, a.a.O. S. 24, 27 f.; 37.

[21] Fleischer in Bankwissenschaft, a.a.O. 1926, S. 59. Hachenburg-Flechtheim, Bank-Archiv XXIV, S. 29.

[22] Rasch, a.a.O. S. 41.

den Mittelweg vor: in den Anleihebedingungen sei festzusetzen, daß eine Aktienaushändigung nur an bestimmten Terminen während der Umtauschfrist stattfinden solle, zu welchem Zwecke in den Kapitalerhöhungsbeschluß noch die Bestimmung aufzunehmen sei, daß die Erhöhung des Kapitals in Raten vollzogen werden solle; des weiteren sei zwischen der Gesellschaft und ihrer Bank zu vereinbaren, daß die Zeichnung der Aktien durch diese und die Eintragung der erfolgten Kapitalerhöhung jedesmal am Ende einer bestimmten Frist entsprechend dem bis dahin eingereichten Betrage an Schuldverschreibungen zu erfolgen habe. Also, alles in allem ist der im vorliegenden Kapitel behandelte Weg der Kapitalerhöhung wohl gangbar, wobei man allerdings bei Ausgabe einer Convertible-Bonds-Anleihe den alten Aktionären ein Recht auf Erwerb der neuen Obligationen einräumen könnte, damit sie dadurch immerhin die Möglichkeit behalten, trotz des ausgeschlossenen Bezugsrechts auf die zum Umtausch notwendigen Aktien durch ihre gleichzeitige Gläubigereigenschaft einen Anspruch auf diese jungen Aktien geltend machen zu können. Dagegen halte ich es für unzulässig, den Gläubigern bereits während ihrer Gläubigereigenschaft ein Mitbestimmungs- oder -beratungsrecht in Sachen der Verwaltung zuzugestehen.[23] Dies würde meiner Ansicht nach dem Wesen der Convertible Bonds nicht entsprechen und ist auch in überwiegendem Maße im Ursprungslande der Bonds, in Amerika, ausdrücklich ausgeschlossen.[24]

III. Neuschaffung von Vorratsaktien.

Bei der Behandlung der Bereitstellung der zum Umtausch erforderlichen Aktien durch Verwendung bereits vorhandener Vorratsaktien sahen wir grundsätzlich die Möglichkeit, neue Vorratsaktien zu begeben, bejaht.[25] In Beachtung dieser Möglichkeit ist nun versucht worden,[26] die Frage zu klären, ob sich nicht mit der Emission von Convertible Bonds eine Neuausgabe von Vorratsaktien verbinden ließe, um auf diese Weise der Umtauschverpflichtung seitens der Gesellschaft in zufriedenstellendem Maße nachkommen zu können. Während beim Vorhan-

---

[23] Netter, Bank-Archiv XXIV, S. 259.

[24] Siehe oben § 14, S. 55.

[25] Vgl. oben S. 64.

[26] Vgl. zum Folgenden die Ausführungen von Netter, Bank-Archiv XXIV, S. 260 ff.; Bernicken, Frkf. Ztg. vom 29. 10. 1924; Rasch, a.a.O. S. 53 ff.

densein von Vorratsaktien an sich durch Uebergabe derselben an einen Treuhänder eine Erfüllung der Umtauschverpflichtung vielleicht eher möglich wäre, stößt sie bei einer Emission von neuen Vorratsaktien auf bedenkliche rechtliche Schwierigkeiten. Eine Kapitalleistung mittels Sacheinlage, also durch Einbringung der umzuwandelnden Bonds, ist in diesem Falle gänzlich ausgeschlossen, da ja die Gläubiger erst zu einem viel späteren Zeitpunkte von diesem Rechte Gebrauch machen werden, die Ausgabe der Aktien aber bereits bei Emission der Anleihe erfolgt sein müßte. Die Erhöhung des Grundkapitals aber, ohne daß der Gesellschaft ein bestimmter Gegenwert zufließen würde, ist ausgeschlossen. Es ist nun vorgeschlagen worden,[27] die Aktien durch eine Bank bar zeichnen und ihr den Wert nach erfolgter Erhöhung wieder zur Verfügung stellen zu lassen. Hiergegen sind von anderer Seite[28] die größten Bedenken erhoben worden, da in dieser Transaktion ein ausgesprochenes Scheingeschäft zu erblicken sei. Meiner Ansicht nach kann man diesem Einwand seine Berechtigung nicht absprechen, denn es ist rechtlich unzulässig, mit den Zeichnern der Aktien vor Ausgabe derselben eine Vereinbarung zu treffen, daß die Aktienübernahme alsbald wieder rückgängig gemacht werden solle. Es steht einem solchen Verfahren sowohl der Grundsatz des Aktienrechts gegenüber, daß eine Gesellschaft sich nicht von vornherein zur Rückzahlung der auf die Aktien zu leistenden Einlagen verpflichten könne, wie auch die Bestimmung des § 213 HGB., derzufolge die Aktionäre (in diesem Falle der Treuhänder) ihre Einlagen nicht zurückfordern können.[29] Eine Neuschaffung von Vorratsaktien, um der Gesellschaft die Möglichkeit zur Ablösung ihrer Umtauschverpflichtung zu geben, stößt auf rechtliche Schwierigkeiten und ist zu diesem Zwecke nicht möglich, bisher auch bei Ausgabe von Convertible Bonds noch nicht versucht worden.

IV. Bindung der Generalversammlung.

Einen weiteren Weg, das Umtauschrecht der Aktionäre zu sichern, finden wir bei der im Jahre 1925 von der Universum-Film, A.-G., Berlin (Ufa) begebenen 10 Prozent über 15 Millionen lautenden Anleihe,[30] bei welcher

---

[27] Bernicken, a.a.O.; Netter, a.a.O.

[28] Kalisch, JW. 1925, S. 575; Fleischer, Bankwissenschaft 1926 S. 60 ff.; Brodmann, Bank-Archiv XXVI, S. 341 ff.

[29] Staub-Koenige, a.a.O. Bd. 2, S. 155; Brand a.a.O. S. 549.

[30] Siehe „Der Zinsschein". a.a.O. 1929, II. Teil, S. 194; Netter, In Zeitschr. f. Gesellschaftswesen, 1925, S. 194 ff.; Bank-Archiv XXIV, S. 259 ff.

die Schuldnerin verpflichtet ist, bis zum 30. November 1928 die Gläubiger zum Umtausch ihrer Obligationen in Aktien gleichen Nennbetrages aufzufordern; sollte eine zukünftige Generalversammlung ihre Zustimmung zur Ausgabe der zum Umtausch erforderlichen Aktien verweigern oder durch Gesetz an ihrer Schaffung gehindert werden, so wird die Gesellschaft die Schuldverschreibungen bis zum 1. Dezember 1928 mit einem Agio von 30 Prozent einlösen; wird von Seiten der Gesellschaft zum Umtausche aufgefordert und hiervon Gebrauch gemacht, so werden die danach umlaufenden Obligationen zum 1. Juli 1935 mit 5 Prozent Aufgeld fällig.[31] Die Gesellschaft war weder im Besitz von Vorratsaktien, also fiel die Möglichkeit des Absatzes 1 aus, noch kam eine Kapitalerhöhung aus wirtschaftlichen Gründen in Frage; sie versuchte daher auf dem vorstehend angegebenen Wege, durch eine mittelbare Bindung der Generalversammlung,[32] eine Art wandelbarer Schuldverschreibungen zu emittieren. Es geht aus den Anleihebedingungen deutlich hervor, daß den Obligationsgläubigern kein absolutes Wandelrecht zusteht, sondern es in das Belieben der Gesellschaft gestellt ist, sie zum Umtausche aufzufordern, andernfalls ein Aufgeld in Höhe von 30 Prozent zu zahlen, man also von Convertible Bonds im eigentlichen Sinne nicht sprechen kann. Richtig meiner Ansicht nach schließt man[33] aus dieser Konventionalstrafe für die Nichteinhaltung der Verpflichtung — die Schaffung der Aktien, die wirksam garnicht zur Entstehung gelangt sind —, daß sie nach den Bestimmungen des BGB., vergleiche eine Verpflichtung, bei Nichtzahlung eines Schuldscheines aus Spiel und Wette eine Geldbuße zu zahlen, unzulässig ist.[34] Ein ausdrückliches Recht auf den Bezug der Aktien ist den Gläubigern zwar nicht versprochen worden, aber unter bestimmten Voraussetzungen soll es ihnen doch tatsächlich zugesichert werden; nun ist aber weder der Vorstand allein noch unter Mitwirkung eines anderen Gesellschaftsorganes befugt, vor dem Kapitalerhöhungsbeschluß den Gläubigern irgendein Bezugsrecht für den Fall einer späteren Kapitalerhöhung zuzusichern, denn die hier angewandte indirekte Zusicherung

---

[31] In ähnlichem Rahmen hielten sich die Anleihebedingungen der Philips A.-G., Frankfurt a. M. und der Nitritfabrik A.-G., Berlin-Cöpenick. Siehe Handbuch der Deutschen Aktiengesellschaften 1925, S. 2977; 1926, S. 3139.

[32] Rasch, a.a.O. S. 57 ff.

[33] v. Walther, a.a.O. S. 41; Rasch, a.a.O. S. 59.

[34] Auf eine Erfüllbarkeit kommt es hier nicht an; das Maßgebende ist, daß für die Obligationsgläubiger kein gültiger Rechtsanspruch entsteht.

verstößt meiner Ansicht nach gegen die Vorschriften des § 283 Abs. 2 HGB. und ist damit nach § 139 BGB. nichtig.[35] Der von den genannten Unternehmungen beschrittene Weg ist also wegen seiner Rechtswidrigkeit geradezu verboten, könnte demnach in Zukunft in keiner Weise gewählt werden.

§ 18.

Zusammenfassende Kritik der einzelnen Lösungsversuche zur Gewährleistung der Wandelansprüche der Obligationsgläubiger.

Als Hauptschwierigkeit der Behandlung des Problems der Bereitstellung der zum Umtausch erforderlichen Aktien ergaben sich bei allen Lösungsversuchen die im deutschen Aktienrechte verankerten zwingenden Vorschriften über ein „festbestimmtes Grundkapital", während das dem amerikanischen Rechte eigene „unissued capital" der Ausbreitung und der leichten Begebbarkeit der Convertible Bonds die größte Unterstützung bietet; zum größten Teile beruht dieser einschneidende Unterschied auf den beiden Rechtsauffassungen zu Grunde liegenden Prinzipien, nämlich einerseits dem System der Normativbestimmungen (z. B. Vorschrift eines fest bestimmten Aktienkapitals) und andererseits dem Konzessionssystem; ob eine Durchbrechung oder gar Beseitigung des in Deutschland geltenden Prinzips zu empfehlen ist, darüber weiter unten (S. 75 ff.). Die ja besonders in der Nachkriegszeit vorgenommenen Kapitalerhöhungen „auf Vorrat" bedeuten am ehesten die Schaffung einer Art von potentiellem Kapital, besonders wenn diese Vorratsaktien für einen späteren Umtausch von Schuldverschreibungen bestimmt waren. Aber dadurch, daß ihre Ausbreitung und damit ihre Verwendung als Tauschaktien nicht auf dem Wege einer gesunden Fortbildung des geltenden Rechts geschah, sondern nur die Zerrüttung aller Wirtschaftsverhältnisse in einer Krisenzeit sie ermöglichte, kann man einen solchen Versuch nicht als befriedigende Lösung ansehen.[1] Die Möglichkeit der Neuschaffung von Vorratsaktien ist nach dem oben (S. 70 ff.) Erwähnten nicht das ge-

[35] So auch Rasch, a.a.O. S. 59.

[1] Rasch, a.a.O. S. 72.

eignete Mittel der Aktienbeschaffung und muß deshalb hier außer Betracht bleiben; die gleiche Konsequenz muß man aus dem rechtlich unmöglichen Konstruktionsversuch der von der Ufa gewählten indirekten Bindung der Generalversammlung ziehen, da ja hier dem eigentlichen Wesen der Convertible Bonds, nämlich der Sicherung des Umtauschrechtes, rechtlich nicht entsprochen ist; hinzu kommen die schwerwiegenden Bedenken gegenüber diesem Verfahren (siehe S. 71 ff.) betreffend die Zusicherung eines relativen Bezugsrechtes vor dem Kapitalerhöhungsbeschluß und den Charakter des eventl. zu zahlenden Aufgeldes. Wie steht es nun mit der nach § 279 HGB. möglichen Kapitalerhöhung zwecks Sicherung des Konvertierungsrechtes der Obligationsgläubiger? Rasch[2] bezeichnet sie als die „eleganteste Konstruktion" wandelbarer Schuldverschreibungen; durch den mit der Anleiheemission verbundenen Kapitalerhöhungsbeschluß der Generalversammlung wird die Grundlage für die in Zukunft neu entstehenden Aktionärstellen geschaffen. Dieser Lösungsversuch (siehe oben S. 66 ff.) kommt unter Beachtung der Gesetzesbestimmungen des deutschen Rechts noch am ehesten dem Zwecke und Wesen der Convertible Bonds nahe und bildet nach herrschendem Rechte wohl die geeignetste Verfahrensart. Eine größere Anpassung unseres Rechtes an ausländische Vorbilder ist von mancher Seite[3] für notwendig oder doch wünschenswert gehalten worden; neben der Frage einer allgemeinen Revision des Aktienrechts hat man ganz unabhängig davon eine gesetzliche Regelung des Problems der Wandelschuldverschreibungen gefordert und ein Eingreifen des Gesetzgebers befürwortet. Ob sich zur besseren Einführung und Ausgabe von Convertible Bonds eine Aenderung unseres Aktienrechts empfiehlt, darauf wird im nächsten Paragraphen näher einzugehen sein.

---

[2] Rasch, a.a.O. S. 72.

[3] Speigelberg, Bank-Archiv S. 166; Kalisch, Frkf. Ztg. vom 9. Nov. 1924; Rasch, a.a.O. S. 74; Hachenburg-Flechtheim, Bank-Archiv XXIV, S. 28 ff.

§ 19.

Empfiehlt sich eine Erleichterung der Ausgabe von Convertible Bonds durch eine teilweise oder vollständige Aenderung des deutschen Aktienrechts?

Zu diesem Fragenkomplex ist in zahlreichen Abhandlungen[1] Stellung genommen worden. Teils wurde vor jeglicher Aenderung der aktienrechtlichen Vorschriften gewarnt, teils ihre Erweiterung befürwortet. Daß jedoch eine gesetzliche Regelung der umstrittenen Rechtsstellung der Convertible Bonds niemals zu einer Aenderung der Grundlage unseres Aktienrechtes, niemals zur Preisgabe langerprobter Schutzvorschriften der Aktionäre und Gläubiger führen dürfte, darüber kann kein Zweifel bestehen.[2] Eine grundlegende Aenderung scheidet somit aus jeder Diskussion aus, und es bleibt zu erörtern, ob es nötig ist, die ja schon jetzt mögliche Emission von Convertible Bonds durch Beseitigung einiger schwerfälliger technischer Verfahrensarten zu erleichtern. Nachdem wir vorstehend sahen, daß die Kapitalerhöhung nach § 279 HGB. nach deutschem Rechte das gegebene Verfahren bei Convertible-Bonds-Emissionen darstellt, ist es natürlich das Richtige, hierauf die Untersuchung abzustellen, wie dies auch die meisten Abhandlungen tun, die zu dem Problem der Convertible Bonds und der Bereitstellung der zum Umtausch erforderlichen Aktien Stellung genommen haben. So sind von besonderer Bedeutung die Kommissionsvorschläge des vom 34. Juristentage einge-

---

[1] Hachenburg-Flechtheim, Bank-Archiv XXIV, S. 24; Riesser, DJZ. 24, S. 680; Heilbrunn, Frkf. Ztg. I vom 13. Juli 1924; Wertheimer, Frkf. Ztg. v. 20 und 26. Juli 1924, Netter Z. f. Gesellschaftswesen 1925, S. 194 ff.; Bank-Archiv XXIV, S. 259 ff.; Kalisch, im Auslandsrecht 1925, S. 47 ff.; JW. 1925, S. 573; Melchior, Bank-Archiv XII/XIII S. 354; Spiegelberg, Bank-Archiv XXIII, S. 165; Springer, Bank-Archiv, S. 6; Hartmann, Bank-Archiv XXIV, S. 70; Solmssen, Bank-Archiv XXVI, S. 28 ff.; H. d. St. a.a.O. Ergänzungsband; Sintenis, Bank-Archiv XXVI, S. 52 ff.; Brodmann, Bank-Archiv XXVI, S. 311; Jahrbuch des Deutschen Rechts, S. 552; v. Walther, a.a.O. S. 44 ff.; Rasch, a.a.O. S. 83 ff.; Schulz, Sparkasse 25, S. 179.

[2] Hachenburg-Flechtheim, als Referenten auf dem 33. Juristentage, Bank-Archiv XXIV, S. 24; Rasch, a.a.O. S. 84.

setzten Ausschusses für Aktienreform:[3] Kapitalerhöhungsbeschluß der Generalversammlung mit Dreiviertel Mehrheit dahingehend, daß Dritten ein Bezugsrecht eingeräumt und die Kapitalerhöhung erst in dem Zeitpunkt und nur insoweit zur Durchführung gelangen soll, als die Bezugsberechtigten von ihrem Rechte Gebrauch machen"; dieser Beschluß kann „nur mit Zustimmung des Bezugsberechtigten wieder aufgehoben werden"; ferner sind mehrere Kautelen vergessen, z. B. soll der Beschluß zugleich den Preis festsetzen, für welchen die Aktienausausgabe stattfindet, oder wenigstens die Grundlage der Preisberechnung mit der Maßgabe, daß der Preis nicht unter den Nennbetrag der Aktien sinken darf, ferner soll der Nennbetrag der Optionsaktien nicht höher sein dürfen als 50 Prozent des Grundkapitals; um den Umtausch von Wandelschuldverschreibungen in Aktien jederzeit zu ermöglichen, soll die Bestimmung des § 287 HGB. (keine Aktienausgabe vor Eintragung der erfolgten Erhöhung des Grundkapitals in das Handelsregister) auf diese Aktien keine Anwendung finden. Man will also mit obigem Vorschlage die Generalversammlung für die Zukunft Dritten gegenüber insofern binden, daß ein mit Dreiviertel Mehrheit gefaßter Kapitalerhöhungsbeschluß nur mit Zustimmung des Bezugsberechtigten aufgehoben werden könnte . In dieser Bindung läge ein solcher Widerspruch zur bisherigen Rechtsauffassung, daß meiner Ansicht nach von einer diesbezüglichen Aenderung gewarnt werden muß, zumal, wie Rasch[4] ausführlich nachweist, die Gefahr, daß ein einmal gefaßter General-Versammlungs-Beschluß von einer späteren Generalversammlung wieder aufgehoben werden kann, nicht von so großer Bedeutung ist; durch die den Gläubigern zustehenden Schadensersatzforderungen würde der Bestand eines einmal gefaßten Beschlusses genügend gesichert sein; auf jeden Fall sind die Bedenken einer solchen Gefahr bedeutend geringer als eine unserem Aktienrechte unbekannte Bindung der Generalversammlung auf längere Zeit; in dieser Beziehung ist eine Befürwortung einer Aktienrechtsform meines Erachtens unbegründet. Anders dagegen ist die Lage bezüglich der Erleichterung einer reibungslosen Abwicklung des Umtausches; hier schlug der Aktienausschuß vor, auf die Ausgabe dieser Optionsaktien die Vorschriften des § 287 HGB. keine Anwendung finden zu lassen; also eine

---

[3] Rasch, a.a.O. S. 84; ferner Bericht der Kommission zur Prüfung einer Aktienrechtsreform, herausgegeben von der ständigen Deputation des Deutschen Juristentages, 1928, S. 12 ff.

[4] Rasch, a.a.O. S. 85/86; 40.

Ausgabe der Aktien bereits vor Eintragung der erfolgten Kapitalerhöhungen zuzulassen; es soll der Umtausch in Aktien jederzeit möglich sein. Infolge der Bestimmung des § 287 HGB. sind bei Vornahme der Konvertierung insofern gewisse Schwierigkeiten vorhanden, als es technisch unmöglich ist, die für jeden einzelnen Umtausch erforderliche Aktie erst durch jedesmalige Eintragung entstehen zu lassen; wir sahen oben (S. 70), daß sich durch eine ratenweise Erhöhung des Kapitals und einen dadurch sich ergebenden ratenweisen Umtausch eine Milderung dieser Vorschriften erreichen ließe; dem eigentlichen Wesen der Convertible Bonds entspricht aber dieser Ausweg in keiner Weise, denn jeder Gläubiger soll ja möglichst zu jeder Zeit selbständig die Erfüllung seines Wandelanspruches verlangen können; also wäre an sich der Vorschlag des Aktienausschusses betr. Nichtanwendung des § 287 HGB. bei diesen Optionsaktien im Interesse eines möglichst schnellen und reibungslosen Umtausches scheinbar die idealste Lösung, die aber auch nur durch eine Durchbrechung des heutigen Aktienrechts zu erreichen wäre. Einen hinreichend wichtigen Grund hierfür in der durch den Ausschuß-Vorschlag enthaltenen Erleichterung des Umtauschverfahrens zu sehen, halte ich bei der dadurch bedingten Aufgabe erprobter Grundsätze unseres Aktienrechts nicht für begründet.[5]

Bis jetzt ist also eine Aenderung der aktienrechtlichen Bestimmungen bezüglich des Umtausches der Convertible Bonds noch nicht begründet. Vorschläge, durch gesetzliche Regelung den Obligationsgläubigern ein Stimm- oder Beratungsrechts bei der Gesellschaft zuzubilligen, habe ich schon oben (S. 70) strikte abgelehnt. Wenn Kalisch[6] den alten Aktionären grundsätzlich kraft zwingenden Rechts ein Bezugsrecht auf neu auszugebende Schuldverschreibungen einräumen will, so halte ich dies, ebenso wie Rasch,[7] für verfehlt, obwohl ich im einzelnen Falle eine solche Zubilligung (siehe oben S. 70) für berechtigt halte. Der im Vorschlag des Aktienausschusses festgesetzten Höchstgrenze von 50 Prozent des Grundkapitals für Convertible-Bonds-Anleihen wird man gleichfalls nicht zustimmen können, da eine so generelle Regelung niemals den Verhältnissen eines konkreten Falles, z. B. den finanziellen Bedürfnissen einer Gesellschaft, gerecht werden könnte. Zu einer Aenderung der geltenden Bestimmungen über die Kapitalerhöhung zwecks Bereitstel-

---

[5] Springer, Bank-Archiv XXIV, S. 6; Rasch, a.a.O. S. 88.
[6] Frkf. Ztg. vom 9. Nov. 1924.
[7] Rasch, a.a.O. S. 88.

lung der zum Umtausch erforderlichen Aktien ist demnach bei der Ausgabe von Convertible Bonds kein zwingender Anlaß gegeben,[8] vielmehr die Schaffung einer Wandelanleihe im Wege der Kapitalerhöhung nach § 279 HGB. auf Grund der bestehenden rechtlichen Bestimmungen wohl möglich.[9]

[8] v. Walther, a.a.O. S. 52 ff.; Sintenis, Bank-Archiv XXVI, S. 55.

[9] Netter, Z.f. Gesellschaftswesen, 1925 S. 194 ff.; Bank-Archiv XXIV, S. 259; Heilbrunn, Frkf. Ztg. I vom 13. Juli 1924.

Anhang.

A. Statistisches.

Die große Bedeutung der Industrieobligationen führen uns am anschaulichsten einige Zahlen über die Entwicklung der Jahresemmissionen vor Augen.[1] Erfaßt sind die Nominalbeträge der an deutschen Börsen zugelassenen inländischen Industrieobligationen seit 1904.

Jahr	Betrag in Millionen Mark
1904	118,3
1905	188,3
1906	195,3
1907	147,8
1908	286,1
1909	257,4
1910	153,0
1911	310,6
1912	327,6
1913	284,4
1914	224,0
1915[2]	8,95
1916	46,075
1917	75,75
1918	12,4
1919[3]	906,256
1920	2519,844
1921	5308,77
1922	4320,7
1923[4]	— —
1924[5]	9,1
1925	60,3
1926	221,8
1927 (1. Halbjahr)	304,7

[1] Dorow, a.a.O. S. 14 ff.; S. 24 ff..; S. 62 ff.; Schmalenbach, a.a.O. S. 333 ff.

[2] Dorow, a.a.O. S. 24; Kriegsausbruch; siehe Näheres ebenda.

[3] Einsetzen der Geldentwertung; siehe bei Dorow, a.a.O.

[4] Ueber die Hauptinflationsepoche sind nähere Angaben nicht möglich.

[5] Siehe bei Schmalenbach, a.a.O. S. 335.

Der Gesamtumlauf an Industrieobligationen und ähnlichen Schuldverschreibungen stellte sich am 31. Dezember 1928 auf 4,2 Millionen RMk. gegenüber 3,2 Milliarden RMk. am 31. Dezember 1927.[6]

B. Anleihebedingungen.

Im Folgenden sei aus den Anleihebedingungen der Rheinischen Stahlwerke, Duisburg-Meiderich[1] ein kurzer Auszug gegeben;[2] eine ins Einzelne gehende genauere Uebersicht über Anleihebedingungen gibt uns Schmalenbach.[3]

Anleihebedingungen:

§ 5.

Den Gläubigern der Teilschuldverschreibungen steht in der Zeit vom 1. Oktober 1929 bis 31. Dezember 1929 das Recht zu, je 1300 RMk. Teilschuldverschreibungen in 1000 RMk. Rheinstahl-Aktien umzutauschen.

Die Gläubiger der Teilschuldverschreibungen, welche von diesem Recht Gebrauch machen, haben die Teilschuldverschreibungen innerhalb der angegebenen Frist mit den am 2. Januar 1930 und später fälligen Zinsscheinen bei den in § 3 genannten Stellen einzureichen uud erhalten im Tausch dagegen die ihnen zustehenden Aktien der Gesellschaft mit Gewinnberechtigung vom 1. Juli 1929 ab. Die für den Umtausch benötigten 16 154 000 Aktien der Rheinischen Stahlwerke sind mit laufenden Gewinnanteilscheinen der Direktion der Disconto-Gesellschaft zu treuen Händen übergeben worden. Nach Beendigung der Umtauschfrist ist die Direktion der Disconto-Gesellschaft berechtigt und auf Verlangen der Schuldnerin verpflichtet, den im Umtausch etwa nicht verwandten Teilbetrag der Aktien freizugeben.

§ 6.

Falls die Schuldnerin bis zum 31. Dezember 1929 ihren Aktionären ein Bezugsrecht auf neue Aktien einräumt, soll auch den den Umtausch vornehmenden Gläubigern der Teilschuldverschreibungen das Recht auf den

---

[6] 1. Maiheft 1929 „Wirtschaft und Statistik"; Köln. Ztg. vom 17. Mai 1929.

[1] Siehe unten S. 84.

[2] Rasch, a.a.O. S. 102.

[3] Schmalenbach, a.a.O. S. 362.

Bezug der jungen Aktien gewahrt werden. Der Bezug hat zu dem gleichen Preise zu erfolgen, der bei dem allgemeinen Bezugsangebot vorgesehen ist. Die neuen Aktien sind mit Gewinnberechtigung vom 1. Juli 1929 ab zu liefern.

Die Schuldnerin wird dafür Sorge tragen, daß eine entsprechende Anzahl junger Aktien zur Verfügung steht und bei dem Treuhänder hinterlegt wird. Soweit die Schuldnerin junge Aktien aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen nicht liefern kann, hat sie den umtauschenden Obligationären den Wert der Bezugsrechte in bar zu vergüten und zwar wird dieser Wert berechnet nach dem Mittel der Bezugsrechtsnotiz der letzten drei Tage der Bezugsfrist.

C. Prospektinhalt bei beantragter Börsenzulassung.

Auszug aus den Bestimmungen der Bekanntmachung des Bundesrates vom 4. Juli 1910 unter Berücksichtigung der Verordnung des Reichswirtschaftsministers vom 5. November 1924.[1] Der Prospekt muß nach § 6 der Bekanntmachung enthalten:

1. die Gesellschaft oder Person, deren Wertpapiere zugelassen werden sollen;

2. den für den Ertrag der Emission vorgesehenen besonderen Verwendungszweck;

3. den Nennbetrag der zugelassenen Werte;

4. die Merkmale (Betrag, Reihen, Nummern) der Stücke; ob die Stücke auf den Inhaber, an Order oder auf den Namen lauten und ob den Stücken Zins- oder Gewinnanteilscheine beigegeben sind;

5. die Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit, sowie über die Tilgung der Werte;

6. die Art der Sicherstellung für Kapital und Zinsen und die Umstände, die für die Beurteilung der Sicherstellung von Bedeutung sind;

7. die Vorzugsrechte, die den Werten vor früher ausgegebenen Werten oder diesen vor jenen zustehen;

8. die bei Zins- oder Kapitalzahlung erfolgenden Abzüge oder Beschränkungen;

9. den Zinssatz sowie die Plätze und Termine, an denen die Zinsen und Kapitalbeträge zahlbar sind;

---

[1] Seeling, a.a.O.; Schmalenbach, a.a.O. S. 296ff.

10. die Verjährungsfristen für Ansprüche auf Zinsen und Kapitalbeträge, bei inländischen Wertpapieren nur erforderlich insoweit Abweichungen von den gesetzlichen Bestimmungen vorgesehen sind;

11. den Umrechnungskurs, wenn die Schuldverschreibungen sowohl auf die deutsche wie auch auf die fremde Währung gestellt sind. (Alternativ-Klausel; § 4 Abs. 2 der Bekanntmachung.)

Besondere Vorschriften enthalten noch für gewerbliche Unternehmungen der § 7 der Bekanntmachung und für Prospekte bei Schuldverschreibungen einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien der § 8 der Bekanntmachung .

D.
Urkundentexte von Industrieobligationen:[1]

1. Text einer einfachen Schuldverschreibungsurkunde:

1000 Mark 4 1/2 Prozent

UNION

Aktiengesellschaft für Bergbau, Eisen- und Stahl-Industrie zu Dortmund

Hypothekar-Anleihe vom Jahre 1908
verzinslich zu 4 1/2 Prozent, rückzahlbar mit 103 Prozent des Nennbetrages.

Teilschuldverschreibung

über

Lit. B. No. 3539

Eintausend Mark.

Diese Teilschuldverschreibung bildet einen Teil, der von uns in Höhe von insgesamt 18 000 000 Mark aufgenommenen Hypothekar-Anleihe. Diese Anleihe wird mit viereinhalb Prozent und zwar in halbjährlichen Terminen je am 2. Januar und 1. Juli jeden Jahres verzinst. Die Rückzahlung des Betrages von 1000 Mark, über dessen Empfang hiermit quittiert wird, nebst einem Zuschlage von drei Prozent, erfolgt ebenso wie die Verzinsung an die

Direktion der Diskonto-Gesellschaft zu Berlin

oder deren Order nach Maßgabe der umstehend abgedruckten An-

---

[1] Siehe Schmalenbach, a.a.O. S. 368; Rasch, a.a.O. S. 100 ff.

leihebedingungen, auf die hiermit verwiesen wird. Zur Sicherheit der gesamten Anleihe ist mit dem in den Anleihebedingungen aufgeführten Grund- und Bergwerksbesitz unserer Gesellschaft eine Sicherungshypothek bestellt worden. Die Sicherheit geht mit den Rechten aus dieser Teilschuldverschreibung anteilsweise auf jeden Erwerber der Teilschuldverschreibung über.

Dortmund, den 2. Oktober 1908.

Union, Aktiengesellschaft für Bergbau, Eisen- u. Stahl-Industrie.

Der Vorstand.

Eingetragen Blatt 36

2 Unterschriften

(Kontrollbeamte)

---

2. Text eines Convertible Bonds.

Reichsmark 21 000 000 = Dollar 5 000 000.—

$7^1/_2$ % hypothekarische Anleihe von 1925 der Rheinischen Stahlwerke zu Duisburg-Meiderich eingeteilt in Teilschuldverschreibungen

400 Stück	zu 10.000.— RMk.	= Dollar	$\frac{100.000}{42}$	No.	1—400
400 „	„ 3.000.— „	= „	$\frac{30.000}{42}$	No.	401—800
12.200 „	„ 1.000.— „	= „	$\frac{10.000}{42}$	No.	801—1300
12 000 „	„ 300.— „	= „	$\frac{3.000}{42}$	No.	13000—25000

planmäßig rückzahlbar zum Nennwert.

Teilschuldverschreibung
über

1000 Reichsmark = $\frac{10000}{42}$ Dollar

verzinslich mit jährl. $7^1/_2$ v. H.

am 2. Januar und 1. Juli jeden Jahres, planmäßig rückzahlbar zum Nennwert. Gesamtkündigung vom Jahre 1930 ab mit dem aus den Anleihebedingungen ersichtlichen Aufgeld zulässig.

Wir bekennen, der Direktion der Diskonto-Gesellschaft zu Berlin

$$\text{Eintausend Reichsmark} = \frac{10000 \text{ Dollar}}{42}$$

als einen Teil der im Gesamtbetrage von 21 Millionen Reichsmark = 5 Millionen Dollar begebenen Anleihe zu schulden. Wir versprechen, diesen Teilbetrag der Anleihe der Direktion der Diskonto-Gesellschaft zu Berlin oder deren Order nach Maßgabe der umstehenden Bedingungen zu verzinsen und zurückzuzahlen.

Gegen je 1300 RMk. dieser Teilschuldverschreibungen werden auf Verlangen des Gläubigers innerhalb der Zeit vom 1. Oktober 1929 bis 31. Dezember 1929 nom. 1000 RMk. Aktien der Rheinischen Stahlwerke gewährt. Die für den Umtausch benötigten Aktien sind der Direktion der Diskonto-Gesellschaft zu Berlin zu treuen Händen übergeben.

Für diese Anleihe wird auf dem in den Anleihebedingungen näher bezeichneten Grundbesitz der Rheinischen Stahlwerke eine Sicherungshypothek für die Direktion der Diskonto-Gesellschaft zu Berlin als Treuhänderin im Sinne der §§ 1187 und 1189 des Bürgerlichen Gesetzbuches eingetragen. Die Hypothek geht mit den Rechten aus den Teilschuldverschreibungen auf jeden Erwerber nach Maßgabe der Anleihebedingungen anteilig über.

Duisburg-Meiderich, den 4. März 1925.

Eingetrngen Blatt 24 — Rheinische Stahlwerke

Der Kontrollbeamte — (2 Unterschriften)

Unterschrift.

Wir erklären hierdurch, daß wir die hinsichtlich der Sicherungshypothek gemäß den §§ 1187 und 1189 des Bürgerlichen Gesetzbuches uns übertragene und von uns übernommene Vertretung auf Grund der Anleihebedingungen ausüben und insbesondere nur nach Maßgabe derselben eine Löschung der Sicherungshypothek bewilligen werden.

Berlin, den 4. März 1925.

Direktion der Diskonto-Gesellschaft

(2 Unterschriften)

---

3. Text eines Zinsscheines:

Zinsschein Friedrich Krupp, Gußstahlfabrik

Zu der Teilschuldverschreibung über Mk. 50 000.— Lit. A. zahlbar mit Mk. 100.— am 1. Juli 1902 bei . . . . . .

Essen a./Ruhr, den 1. Mai 1893.

Friedrich Krupp.